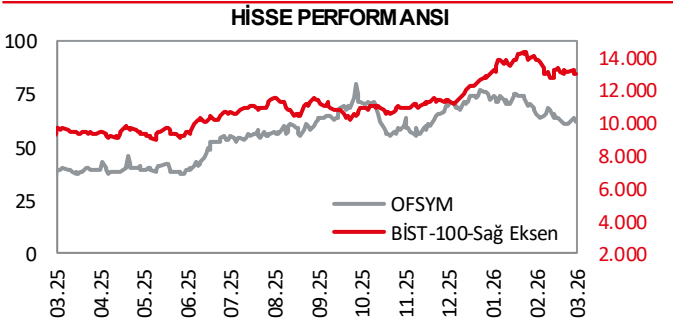


Ofis Yem Gıda Sanayi Toplantı Notları - OFSYM

İsmail Furkan Bayrak ifbayrak@ziraatyatirim.com.tr

Eray Pektaş epektas@ziraatyatirim.com.tr

Reuters/Bloomberg	OFSYM.IS/OFSYM.TI		
Sektör	Gıda		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BİST500 BİST Tüm		
İşlem Gördüğü Pazar	Ana Pazar		
Fiyat	62,10 TL	1,40 USD	
BİST 100	12.964 TL	293 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		44,2636	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	37,24 TL	80,04 TL	
Hisse Adedi (mn)	146		
Piyasa Değeri (mn TL)	9.082		
Net Borç (mn TL)	4.418		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	15,5%		
Halka Açıklık	16,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	0,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	99,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-5,9%	-10,2%	63,2%
BİST-100	-6,1%	14,4%	33,4%
BİST-100 Göreceli	0,2%	-21,5%	22,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	33,06		
(mn TL)	4Ç2024	4Ç2025	% Değ.
Net Satış	5.785	5.373	-7,1%
Brüt Kar	722	566	-21,6%
Faaliyet Karı /Zararı	649	321	-50,6%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	218	40	-81%
	FK	FD/FAVÖK	
OFSYM	23,5	8,8	
BİST-100	13,9	a.d.	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
GALİP YEŞİLBAŞ	20,4%		
SALİH YEŞİLBAŞ	16,0%		
Diğer	15,5%		



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 25.03.2026 verileri kullanılmıştır.

Pazar Konumu ve Rekabet Yapısı

Yem sektöründe yaklaşık 500 üretici faaliyet göstermekte olup, bunların yaklaşık 100'ü büyük - kurumsal yapıdadır. Şirket, %6-7 civarındaki pazar payı ile büyüklük açısından sektörde ilk 5 üretici arasında yer almaktadır. Yem üretimi teknolojik altyapı açısından görece kolay görünmekle birlikte, Türkiye'deki ticari koşullar ve hayvancılık sektöründe verimlilik odaklı yapı nedeniyle sektöre giriş bariyeri yüksektir. Sürdürülebilir karlılığın sağlanabilmesi için ölçek ekonomisi, güçlü bir tedarik ağı ve yüksek operasyonel verimlilik gereklidir. Bu çerçevede, hammaddeye erişim kabiliyeti, lojistik optimizasyon ve maliyet kontrolü, rekabet avantajını belirleyen temel unsurlar olarak öne çıkmaktadır.

Türkiye'de hayvansal protein tüketimi OECD ortalamasının altında olup, sektörde büyüme potansiyeli yüksektir. Hayvan sayısının sabit kaldığı senaryoda dahi yaklaşık 30mn tonluk tüketim potansiyeli bulunmaktadır. 2024 yılında 14mn ton, 2025 yılında ise 16mn ton hammadde ithalatı gerçekleştirilmiştir.

Sektörel Görünüm ve Politik Çerçeve

Tarım ve Orman Bakanlığı'nın 2028 yılı itibarıyla kırmızı et ithalatının gündemden çıkarılacağı yönündeki açıklamaları, hayvancılık ve karma yem sektörü açısından orta vadede daha öngörülebilir ve destekleyici bir politika çerçevesi sunmaktadır. Türkiye karma yem sektöründe mevcut kurulu kapasite, iç talebi ancak karşılayabilmekte olup, arz güvenliği önceliği doğrultusunda ihracat sınırlamaları uygulanmaktadır. Bu durum, iç pazarda rekabeti artırmakla birlikte, kapasite kullanım oranlarını ve ölçekli üreticilerin operasyonel önemini artırmaktadır. Sektörde mevsimsellik belirgin olup, kış ve soğuk dönemler yem talebi açısından olumlu ayrılmaktadır. Üretim ağırlıklı olarak iç pazara yöneliktir ve Şirket kısa vadede ihracat kanalına odaklanmayı düşünmemektedir.

Gelir Kompozisyonu

Toplam gelirlerin yaklaşık %25–30'u hammadde ticaretinden, kalan kısmı ise yem üretim faaliyetlerinden elde edilmektedir. Hasılatın büyük kısmı katma değerli ürünlerinden oluşmakta olup, hammadde satışına dayalı ticari mal satışları karlılığı desteklemek amacıyla yapılmaktadır. Yem üretiminde brüt kar marjı yaklaşık %20 civarındadır.

Maliyet Yapısı, Hammadde ve Tedarik Stratejisi

Şirket'in Satılan Malın Maliyeti (SMM) kaleminin yaklaşık %85–90'ı hammadde maliyetinden kaynaklanmaktadır. Kalan kısmını ise elektrik, lojistik ve diğer operasyonel maliyetler oluşturmaktadır. Büyükbaş ve küçükbaş yemleri arasında fiyatlama ve karlılık açısından anlamlı bir farklılaşma bulunmamakta olup, her iki segmentte de karlılığı belirleyen ana unsur hammadde maliyetleridir.

Şirketin ana faaliyet alanları karma yem üretimi ve hammadde ticaretidir. Rekolte dalgalanmaları ve hammadde kalitesinin ürün performansı üzerindeki kritik etkisi nedeniyle, üretimde ağırlıklı olarak ithal hammadde tercih edilmektedir. Karma yem üretiminde hububat ve yan ürünlerinin hayvan besleme prensipleri çerçevesinde birbirini ikame edebilmesi, maliyet ve kalite optimizasyonu açısından operasyonel esneklik sağlamaktadır. Katma değerli girdilerden "Premiks"'in Şirket bünyesinde üretilmesi ise maliyet kontrolü, ürün standardizasyonu ve marj sürdürülebilirliği açısından yapısal bir avantaj oluşturmaktadır. Ayrıca, Şirket'in ürün portföyünde yaklaşık 30 farklı yem çeşidi yer almaktadır.

Üretim Hacmi ve Mevsimsellik Etkisi

2024 yılında toplam yem üretimi 827bin ton, 2025 yılında ise 850–853bin ton aralığında gerçekleşmiştir. 2025 yılının üçüncü çeyreğinde sektör genelinde etkili olan şap hastalığı üretim artışını sınırlayan temel unsur olurken, alınan önlemler sonucunda dördüncü çeyrekte toparlanma eğilimi gözlemlenmiştir.

Adana fabrikasında geliştirilen yeni teknolojiler ile küçükbaş yem üretimi yıllık %68 artış göstermiştir. Satışların büyük kısmı besi yemlerinden oluşmaktadır.

Satış Kanalları ve İhracat Vizyonu

Satışların yaklaşık %50'si besi çiftliklerine, geriye kalan kısmında çok büyük çoğunluğu bayi ağı üzerinden gerçekleştirilmektedir. Toplam bayi sayısı 362'dir ve bölgesel dağılımda %45 pay ile İç Anadolu öne çıkmaktadır. Önümüzdeki dönemde, marj ve tahsilat dinamikleri açısından daha avantajlı olan doğrudan besi çiftliklerine yapılan satışların payının artırılması planlanmaktadır.

Yatırımlar: Lojistik ve Enerji

Lojistik Optimizasyonu: Karadeniz Bölgesi'nin yem ihtiyacının bir kısmının Ankara tesisinden karşılanması ilave lojistik maliyetlere yol açmaktadır. Samsun üretim tesisinin devreye alınmasıyla birlikte sevkiyat mesafeleri kısılacak, lojistik maliyetler düşürülecek ve operasyonel verimlilik artacaktır. Samsun projesi ile limandan geçici depoya indirme maliyetinin (8–10 USD) ortadan kalkması hedeflenmektedir.

Enerji Yatırımları (GES): Şirket, elektrik tüketiminin tamamını yenilenebilir kaynaklardan karşılama hedefi doğrultusunda GES yatırımlarına odaklanmıştır. 10 MW kurulu güce sahip Malatya GES projesinin yakın dönemde faaliyete geçmesi planlanmaktadır. Toplam kapasitenin ise 27–28 MW seviyesine ulaşması hedeflenmektedir. Üretilen elektrik öncelikle Şirket ihtiyacını karşılayacak, fazlası ise satılacaktır.

Risk Yönetimi ve Operasyonel Güvenlik

Hürmüz Boğazı kaynaklı gübre ve yakıt maliyet artışları nedeniyle yem fiyatlarına beklenenden önce zam yapılmıştır (30 TL/çuval). Şirket, depolama silolarında ileri teknolojiye sahip ısı ölçüm ve dijital izleme sistemleri kullanmakta olup, bu altyapı operasyonel risklerin erken tespitine imkan tanımaktadır. Ayrıca tüm varlıklar, olası hasar ve kayıplara karşı kapsamlı sigorta poliçeleriyle teminat altına alınmıştır. Stok yönetimi “yerine koyma” prensibi ile yürütülmekte olup, önceden stoklama yapılmamaktadır.

Finansal Hedefler ve Sermaye Piyasası Adımları

2026 yılı için ciro büyümesi %25–30, FAVÖK marjı %10–12, net kar marjı %3–4 ve yatırım/ciro oranı %7–8 olarak öngörülmektedir. Şirket, 92mn TL’lik geri alım programını tamamlamış olup, yeni program değerlendirilmektedir. 2027 yılında Samsun Fabrikası’nın devreye alınmasıyla, yıllık üretim kapasitesinin 1.741.000 tona, saatlik üretim kapasitesinin ise 320 tona yükselmesi hedeflenmektedir.

Mevcut Fabrikalar		Yıl	2026	2027	2028	2029	2030
Yıllık Kapasite (ton)	Saatlik Kapasite (ton)	Tahmini Üretim (ton)	970.000	1.267.624	1.398.464	1.548.695	1.698.964
1.392.000	250	Tahmini Kapasite Kullanım Oranı	69,69%	72,81%	80,33%	88,95%	97,59%
		Tahmini Ciroya Katkı (TL)	16,5mr	24,7mr	29,7mr	29,7mr	40,9mr

Kaynak: Ziraat Yatırım, Ofis Yem Gıda

Samsun Fabrikası		Yıl	2027	2028	2029	2030
Yıllık Kapasite (ton)	Saatlik Kapasite (ton)	Tahmini Üretim (ton)	170.000	221.000	326.380	373.490
349.000	70	Tahmini Kapasite Kullanım Oranı	48,71%	63,32%	93,52%	107,02%
		Tahmini Ciroya Katkı (TL)	3,3mr	4,8mr	7,6mr	9,2mr

Kaynak: Ziraat Yatırım, Ofis Yem Gıda

Benzer Şirket Çarpanları

Bberg Kodu	Şirket Adı	Ülke	FD/FAVÖK	F/K
ADM US	Archer-Daniels-Midland Co	ABD	10,34	19,21
CAG US	Conagra Brands Inc	ABD	8,62	8,08
CPF TB	Charoen Pokphand Foods PCL	Tayland	10,04	6,50
000876 CH	New Hope Liuhe Co Ltd	Çin	15,88	37,67
FFARM NA	ForFarmers NV	Hollanda	4,34	11,34

Kaynak: Ziraat Yatırım, Bloomberg, **a.d:** anlamlı değil

ÖZET GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç24	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	12A2025	12A2024	%Değ.
Hasılat	5.785	5.373	-7,1%	18.465	20.776	-11,1%
Satışların maliyeti (-)	5.064	4.807	-5,1%	16.301	18.116	-10,0%
BRÜT KAR	722	566	-21,6%	2.163	2.660	-18,7%
Operasyonel Giderler	180	217	20,9%	792	736	7,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	542	348	-35,7%	1.371	1.924	-28,7%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	107	-28	a.d.	435	223	95,4%
FAALİYET KARI/ZARARI	649	321	-50,6%	1.806	2.146	-15,9%
FAVÖK	564	398	-29,3%	1.537	2.012	-23,6%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	88	35	-60,2%	171	160	6,9%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	737	356	-51,7%	1.974	2.290	-13,8%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-257	-225	a.d.	-981	-947	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	68	5	-92,4%	-386	-574	a.d.
Vergi Öncesi Kar	547	136	-75,1%	607	768	-21,0%
Vergi gideri/geliri (-)	291	60	-79,3%	167	268	-37,7%
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı	239	72	-69,7%	440	500	-12,1%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	218	40	-81,4%	386	467	-17,3%
FİNANSAL ORANLAR	4Ç24	4Ç25	Değ.	12A2025	12A2024	Değ.
Brüt Kar Marjı	12,5%	10,5%	-1,9%	11,7%	12,8%	-1,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,4%	6,5%	-2,9%	7,4%	9,3%	-1,8%
Faaliyet Kar Marjı	11,2%	6,0%	-5,2%	9,8%	10,3%	-0,6%
FAVÖK Marjı	9,7%	7,4%	-2,3%	8,3%	9,7%	-1,4%
Net Kar Marjı	3,8%	0,8%	-3,0%	2,1%	2,2%	-0,2%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Finnet, **a.d.:** anlamlı değil

Genel Değerlendirme

Ofis Yem, karma yem sektöründe ölçek, kurumsallaşma ve entegre iş modeliyle öne çıkan bir oyuncudur. Yem üretimi ile hammadde ticaretinin birlikte yürütülmesi, tedarik sürekliliği ve operasyonel esneklik sağlarken, Premiks gibi katma değerli girdilerin Şirket bünyesinde üretilmesi, maliyet yönetimini ve kalite kontrol süreçlerini desteklemektedir. Devam eden lojistik ve enerji yatırımları ise orta vadede operasyonel verimliliği artırarak karlılık üzerinde kalıcı bir etki yaratmayı amaçlamaktadır.

Buna karşın şirket performansı, hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar, ithalat bağımlılığı ve sektörel riskler (regülasyonlar, mevsimsellik, hayvancılık sektörüne özgü riskler) gibi faktörlere karşı duyarlıdır. Talep tarafındaki büyüme potansiyeli orta vadede destekleyici görünmekle birlikte, kısa vadede maliyet baskıları ve fiyat geçişkenliği belirleyici olacaktır. Bu çerçevede, yatırım değerlendirmelerinde operasyonel güçlü yönler ile sektörel risklerin birlikte ele alınması önem arz etmektedir.

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri