



# Halka Arz Fiyatının Belirlenmesinde Esas Alınan Varsayımlara İlişkin Gerçekleşme ve Değerlendirme Raporu

1 Ocak 2024- 31 Aralık 2024

*Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 Sayılı Pay Tebliği'nin 29/5 Maddesi Uyarınca Hazırlanmıştır*

03.06.2025

## 1. Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. Fıkrası uyarınca, payları ilk defa halka arz edilen ortaklığın, paylarının Borsa'da işlem görmeye başlamasından sonraki iki yıl boyunca halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve KAP'ta yayımlaması zorunludur.

İlgili rapor, Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.'nin ("Şirket") halka arz sürecinde belirlenen halka arz fiyatının dayandığı varsayımların, Şirket'in 2024 yıl sonuna ait gerçekleşen finansal sonuçlar ile karşılaştırılmasına yönelik olarak hazırlanmıştır.

Rapor kapsamında, 25-26-27 Aralık 2024 tarihlerinde gerçekleşen halka arzına aracılık eden Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan ve 23.12.2024 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayınlanan 09.12.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan varsayımlar ile 2024 yıl sonu gerçekleşmeleri karşılaştırılmaktadır.

Analiz kapsamında; şirketin operasyonel ve finansal performansı, kullanılan değerlendirme yöntemleri, varsayımlar ile gerçekleşmelerin uyumu ve yatırımcıya etkisi yorumlanmaktadır.

## 2. Kullanılan Değerleme Yöntemleri ve Değerleme Sonucu

Değerleme çalışmasında İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli ve Çarpan Analizi Yöntemi kullanılmış olup, eşit ağırlıklandırılmıştır. İNA yönteminde, Şirket'in faaliyetlerinin gelecekte yaratacağı nakit akımlarının makul bir oran ile günümüze indirgenmesi ile gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminler oluşturulmuştur. Pazar yaklaşımı çalışması kapsamında ise güvenilir bilgi içerdiği ve Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünüldüğü yerli ve yabancı borsalarda işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple piyasa çarpanları analizi (borsadaki kılavuz emsaller yöntemi) kullanılmıştır.

Şirket'in gelirlerinin yaklaşık %65'inin ihracat yoluyla yapılması, Şirket'in ana ürün grupları içerisinde yer alan ürünlerinin üretim faaliyetlerinde kullandığı hammaddelerin bir kısmının yurt dışından ve döviz cinsinden tedarik edilmesi, 30.09.2024 tarihli finansal tablolara göre Şirket kredilerinin %95'inin döviz cinsinden olması, tarımsal emtiaların ABD doları (USD) üzerinden ticarete konu olmaları, döviz kurlarındaki artışların ve düşüşlerin Şirket'in gelirlerini olumlu veya olumsuz etkilemesi gibi birçok gerekçeden ötürü projeksiyonlar USD olarak hazırlanmıştır.

Değerleme çalışması için bağımsız denetimden geçen TL cinsinden mali tablolar, "TMS 21 Kur Değişiminin Etkileri" standardı kapsamında USD'ye çevrilmiştir. "TMS 21 Kur Değişiminin Etkileri" standardı uyarınca, Şirket finansal tabloları yüksek enflasyonlu olmayan bir ekonominin para birimine çevrildiği için, değerlemeye konu USD finansal tablolara TMS-29 standardı uygulanmamıştır.

Şirket'in pay başına beher değerinin belirlenebilmesi amacıyla "Pazar Yaklaşımı" kapsamında Piyasa Çarpanları Analizi ve "Gelir Yaklaşımı" kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmış olup, her iki temel değerlendirme yöntemi eşit oranda ağırlıklandırılmıştır.

- **Pazar Yaklaşımı Kapsamında**
  - Piyasa Çarpanları Analizi (F/K - FD/FAVÖK) – %50
    - Yurt İçi Benzer Şirketler – %25
    - Yurt Dışı Benzer Şirketler – %25
- **Gelir Yaklaşımı Kapsamında**
  - İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) – %50

Yapılan çalışmalar sonrasında, Şirket'in çıkarılmış sermayesi 219.984.000 TL olup, Şirket'in halka arz pay başına pay değeri 52,74 TL olarak hesaplanmıştır. %24,17 oranında uygulanan halka arz iskontosu sonrasında ise özsermaye değeri 8.798.478.614 TL olup, pay başına değer ise 40,00 TL olarak hesaplanmıştır.

**Özet tablo aşağıda yer almaktadır:**

| Değerleme Sonucu                                 | Hesaplanan Özsermaye Değeri | Ağırlık     | Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri |
|--------------------------------------------------|-----------------------------|-------------|-------------------------------------|
| Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri        | 176.042.179                 | 25%         | 44.010.545                          |
| Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri       | 337.667.053                 | 25%         | 84.416.763                          |
| İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri               | 410.682.666                 | 50%         | 205.341.333                         |
| <b>Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)</b> |                             | <b>100%</b> | <b>333.768.641</b>                  |
| <b>İskontolu Özsermaye Değeri (USD)</b>          |                             |             | <b>253.096.760</b>                  |
|                                                  |                             |             |                                     |
| <b>Şirket Özsermaye Değeri (TL)</b>              | <b>11.602.899.399</b>       |             |                                     |
| <b>Pay Değeri</b>                                | <b>52,74</b>                |             |                                     |
| <i>Halka Arz İskontosu</i>                       | <i>24,17%</i>               |             |                                     |
| <b>İskontolu Özsermaye Değeri (TL)</b>           | <b>8.798.478.614</b>        |             |                                     |
| <b>İskontolu Pay Değeri</b>                      | <b>40,00</b>                |             |                                     |

### 3. Tahmin ve Gerçekleşme

Armada Gıda, gıda sanayinde güçlü üretici kimliği ile faaliyet göstermekte olup, bakliyat üretimi yapmaktadır. Bakliyat sektöründe üçüncü ve dördüncü çeyrekler, üretim sezonu sonu ve hasat sonrası döneme denk geldiği için tedarik zinciri hareketliliğinin ve ticaret hacminin arttığı dönemlerdir. Özellikle kış dönemi ve ramazan öncesi talep artışı bu dönemde dikkat çekmektedir.

| Gerçekleşmeler (bin USD) | 2024 Projeksiyon | 2024 Gerçekleşme | Gerçekleşme Oranı |
|--------------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Hasılat                  | 237.100          | 205.706          | 87%               |
| Satılan Mal Maliyeti (-) | (188.628)        | (150.544)        | 80%               |
| Brüt Kar                 | 48.472           | 55.162           | 114%              |
| FAVÖK                    | 33.180           | 38.560           | 116%              |

| Rasyolar       | 2024 Projeksiyon | 2024 Gerçekleşme |
|----------------|------------------|------------------|
| Brüt Kar Marjı | 20,4%            | 26,8%            |
| FAVÖK Marjı    | 14,9,%           | 18,7%            |

| TON          | 2024 Projeksiyon | 2024 Gerçekleşme | Gerçekleşme Oranı |
|--------------|------------------|------------------|-------------------|
| Genel Toplam | 304.260          | 309.038          | 102%              |

Armada Gıda'nın 2024 yıl sonunda finansal ve operasyonel sonuçları, Fiyat Tespit Raporu kapsamında belirlenen tahminlere paralel olarak gerçekleşmiştir.

Şirket, ihracat odaklı satış yetkinlikleri, üretim tesisleri ve altyapısı ve sektörel uzmanlığı ile 2024 yılı projeksiyonlarına göre hasılat hedefinin %87'sini gerçekleştirmiştir.

2024 yılı projeksiyonlarına göre 304.260 ton satış yapılacağı tahmin edilmiş olup, 2024 yıl sonunda 309.038 ton satış gerçekleştirilmiştir. Projeksiyon ile kıyaslandığında gerçekleşme oranı %102 olmuştur. İş modelinde, gıda sanayi sektöründe önemli bir üretici ve ihracatçı kimliğe sahip olan Armada Gıda, aynı dönemde %64 ihracat oranını korumuştur. İhracat politikalarında ülkeler arasında dengeli bir dağılımı öngören Armada; ihracatlarının %35'ini Avrupa'ya, %20'sini Avrasya'ya, %16'sını Afrika'ya ve %10'unu Ortadoğu'ya, %7'sini Asya'ya, %7'sini Rusya'ya ve %2'sini ise diğer ülkelere gerçekleştirmiştir. Satışların ürün bazlı dağılımda ise ilk beş ürün olarak kırmızı mercimek %34, pirinç %14, buğday %11, bulgur %10, nohut %9 pay almıştır.

2024 yılında; satış yapılan ürün dağılımının etkin yönetimi ve maliyet odaklı iyileştirme projeleri doğrultusunda brüt kâr marjı öngörülenin üzerinde %26,8 olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemde FAVÖK marjı da Fiyat Tespit Raporu'nda öngörülen rasyonun üzerinde %18,7 olarak gerçekleşmiştir.

Fethi Kalıpçı Sönmez  
Yönetim Kurulu Başkanı

Sadettin Saygın Sönmez  
Yönetim Kurulu Başkan Vekili