



ARMADA GIDA TİCARET SANAYİ A.Ş.

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

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

18.11.2025

1. Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 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 finansal tablolarının kamuya açıklanmasını müteakip on iş günü içerisinde, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve söz konusu raporu ortaklığın internet sitesinde ve KAP 'ta yayımlaması zorunludur.

Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.'nin ("Şirket") halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların, gerçekleşip gerçekleşmediğine ilişkin değerlendirmeler içeren işbu rapor, Denetim Komitesi tarafından hazırlanarak Yönetim Kurulu'na sunulmuştur.

Raporda, 25-26-27 Aralık 2024 tarihlerinde gerçekleşen halka arza 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 2025 yılı 9 aylık döneme ilişkin finansal sonuçlar karşılaştırılmaktadır.

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 düşünülerek yerli ve yabancı borsalarda işlem gören nitelikteki emsallerinin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu sebeple piyasa çarpanları analizi (borsadaki kılavuz emsaller yöntemi) kullanılmıştır.

Değerlemenin yapıldığı dönemde, 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
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)		100%	333.768.641
İskontolu Özsermaye Değeri (USD)			253.096.760
Şirket Özsermaye Değeri (TL)	11.602.899.399		
Pay Değeri	52,74		
<i>Halka Arz İskontosu</i>	<i>24,17%</i>		
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	8.798.478.614		
İskontolu Pay Değeri	40,00		

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. Bu nedenle 2025 yılının ilk dokuz ayında yıllık tahminlerin %60'ının gerçekleşeceği öngörülmüştür.

Bin USD	2025 Yıllık Tahmin	2025/9 Aylık Tahmin ^(*)	2025/9 Aylık Gerçekleşen	2025/9 Aylık Gerçekleşme Oranı
Hasılat	298.415	179.049	171.284	96%
Satılan Mal Maliyeti (-)	-235.934	-141.560	-129.297	91%
Brüt Kar	62.481	37.489	41.987	112%
FAVÖK	49.238	29.543	32.179	109%

Rasyolar	2025 Yıllık Tahmin	2025/9 Aylık Tahmin ^(*)	2025/9 Aylık Gerçekleşen
Brüt Kar Marjı	20,94%	20,94%	24,51%
FAVÖK Marjı	16,50%	16,50%	18,79%

TON	2025 Yıllık Tahmin	2025/9 Aylık Tahmin ^(*)	2025/9 Aylık Gerçekleşen	2025/9 Aylık Gerçekleşme Oranı
Genel Toplam	368.460	221.076	266.605	121%

**Yıllık tahminin %60'ı olarak hesaplanmıştır.*

2025 yılı 9 aylık dönemde elde edilen hasılat yaklaşık 171,3 Mn USD tutarında olup; 2025 yılı 9 aylık döneme ilişkin tahmin tutarı, %96 oranında gerçekleşmiştir.

2025 yılı 9 aylık döneme ilişkin tahmini maliyet tutarı yaklaşık 141,6 Mn USD olmasına karşın, ilgili dönemde maliyet kontrolü etkin olarak sağlanmış olup, satılan mal maliyeti, tahmini tutarın altında gerçekleşmiştir. 2025 yılı 9 aylık dönemde satılan mal maliyeti yaklaşık 129,3 Mn USD tutarında olup; 2025 yılı 9 aylık döneme ilişkin tahmini maliyet tutarının %91'i oranında gerçekleşmiştir.

Şirket, 2025 yılı 9 aylık dönemde, maliyet odaklı iyileştirme projelerinin yanı sıra, satış yapılan ürün dağılımının etkin yönetimi ile yaklaşık 42 Mn USD brüt kar elde etmiştir. Bu tutar, 2025 yılının 9 aylık dönemine ilişkin tahmini brüt kar tutarının üzerinde gerçekleşmiş olup, gerçekleşme oranı %112 seviyesindedir.

2025 yılı 9 aylık dönem FAVÖK tutarı, %109 oranında, tahmini FAVÖK tutarının üzerinde gerçekleşmiştir.

Şirket, ihracat odaklı satış yetkinlikleri, üretim tesisleri ve altyapısı ve sektörel uzmanlığı ile 2025 yılının ilk dokuz aylık döneminde satış tonaj hedefinin, üzerine çıkarak 266.605 ton ürün satışı gerçekleşmiştir.

İş modelinde, gıda sanayi sektöründe önemli bir üretici ve ihracatçı kimliğe sahip olan Şirket'in, 2025 yılı 9 aylık dönemde yurt dışı satışlarının toplam hasılat içerisindeki payı %70'e yükselmiştir.

Burçin Gözlüklü

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Denetim Komitesi Başkanı

Arzu Aslan Kesimer

Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Denetim Komitesi Üyesi