

ARMADA GIDA TİCARET SANAYİ A.Ş. HALKA ARZ FİYAT TESPİT RAPORUNA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan bu rapor SPK'nın VII-128.1 nolu Pay Tebliği'nin 29. Maddesi çerçevesinde hazırlanmış olup, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.

Şirket Hakkında

Armada Gıda, Sönmez Ailesi ve gıda sektörü profesyonelleri tarafından yönetilen bir bakliyat ve hububat şirkettir. Şirket; bakliyat, hububat ve yağlı tohum ürünlerini ithal etmekte, ihraç etmekte, işlemekte ve paketlemektedir.

Armada Gıda, yıl boyunca birçok bakliyat üreten ülkeden gemi yükü miktarlarında alım ve ithalat yapmakta, ürünleri fabrikalarında işlemekte, iç piyasaya ve transit olarak yurt dışına satılmakta/ihraç etmektedir.

Şirket'in mevcut durum itibarıyla ürün kompozisyonu; (i) bakliyat, (ii) hububat, (iii) bulgur, (iv) organik ürünler, (v) süper gıda (super foods), (vi) bakliyat unu, (vii) pirinç, (viii) glutensiz ürünler ve (ix) diğer ürünler (susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş) olmak üzere toplam 9 (dokuz) ana ürün grubundan oluşmaktadır.

Şirket, yukarıda sayılan ürünlerin işleme, satış, ithalat ve ihracatının yapılması, transit alış ve/veya satışının yapılması faaliyetleriyle iştigal etmektedir.

Şirket'in merkez adresi; Toroslar Mah., Atatürk 12 Bul, No: 91, İç Kapı No:1, Akdeniz/Mersin'dir. 30.09.2024 tarihinde sona eren finansal dönem itibarıyla Şirket bünyesinde 283 kişi mavi yaka ve 139 kişi beyaz yaka olmak üzere toplam 422 personel istihdam edilmektedir.

Şirket'in mevcut durumda (i) Toroslar Mah. Atatürk 12 Bul No: 91, İç Kapı No:1, Akdeniz/Mersin adresinde yer alan Merkez Fabrikası (ii) Burhan OSB Mah., MTOSB, 3. Bölge, 16. Cad., No: 9, 33040, Akdeniz/Mersin adresinde yer alan Organik Üretim Fabrikası ve (iii) Burhan OSB Mah., MTOSB, 3. Bölge, Refik Kiziltan Caddesi, Mersin adresinde yer alan ve mevcut durumda yatırımı devam eden inşaat halinde 1 (bir) adet fabrika ve depo alanı bulunmaktadır.

Şirket'in her bir ürün grubunun ilgili yıllara ait finansal dönemler itibarıyla ton bazında satış kırılımlarına aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Satış Hacmi (Ton)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Bakliyat	117.466	94.439	72.886	95.529
Bulgur	27.777	34.081	31.938	33.614
Hububat	12.219	31.081	132.745	29.891
Diğer Ürünler*	34.912	30.083	42.801	19.115
Pirinç	13.727	15.822	20.238	17.052
Glütensiz Ürünler	7.483	7.706	10.201	6.945
Organik Ürünler	1.953	3.731	6.902	5.068
Bakliyat Unu	0	24	974	612
Süper Gıda (Super Foods)	32	60	53	116
TOPLAM	215.569	217.027	318.738	207.941

* Susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş ürünlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in ilgili yıllara ait finansal dönemler itibarıyla Şirket'in ana ürün grupları bakımından yurt içi satışları ve ana ürün gruplarından her birinin toplam satışlara oranı aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Ürün Grupları (Bin TL)	31.12.2021	Satış Payı (%)	31.12.2022	Satış Payı (%)	31.12.2023	Satış Payı (%)	30.09.2024	Satış Payı (%)
Bakliyat	1.450.266	68,9%	1.897.913	64,0%	1.518.299	57,0%	1.293.395	54,6%
Hububat	83.881	4,0%	128.902	4,3%	377.467	14,2%	190.358	8,0%
Bulgur	273.473	13,0%	465.856	15,7%	366.707	13,8%	347.967	14,7%
Diğer Ürünler*	240.727	11,4%	358.246	12,1%	245.919	9,2%	188.820	8,0%
Pirinç	54.676	2,6%	104.174	3,5%	123.816	4,6%	305.986	12,9%
Organik Ürünler	5	0,0%	59	0,0%	4.229	0,2%	1.834	0,1%
Süper Gıda	2.768	0,1%	11.667	0,4%	10.418	0,4%	18.411	0,8%
Bakliyat Unu	36	0,0%	0	0,0%	1.234	0,0%	2.959	0,1%
Glutensiz Ürünler	18	0,0%	211	0,0%	14.992	0,6%	18.962	0,8%
TOPLAM	2.105.849	100,0%	2.967.029	100,0%	2.663.082	100,0%	2.368.691	100,0%

* Susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş ürünlerinden oluşmaktadır.

Şirket'in ilgili yıllara ait finansal dönemler itibariyle Şirket'in ana ürün grupları bakımından yurt dışı satışları ve ana ürün gruplarından her birinin toplam satışlara oranı aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Ürün Grupları (Bin TL)	31.12.2021	Satış Payı (%)	31.12.2022	Satış Payı (%)	31.12.2023	Satış Payı (%)	30.09.2024	Satış Payı (%)
Hububat	152.172	3,7%	639.320	13,3%	1.829.811	32,9%	170.373	5,6%
Bakliyat	2.694.177	64,8%	2.492.532	51,7%	1.545.287	27,8%	1.870.756	61,4%
Organik Ürünler	98.917	2,4%	127.553	2,6%	233.481	4,2%	100.263	3,3%
Diğer Ürünler*	251.844	6,1%	131.788	2,7%	396.189	7,1%	61.489	2,0%
Pirinç	249.302	6,0%	412.405	8,5%	440.938	7,9%	226.356	7,4%
Bulgur	309.433	7,4%	511.237	10,6%	439.860	7,9%	222.848	7,3%
Bakliyat Unu	0	0,0%	1.405	0,0%	46.421	0,8%	20.939	0,7%
Süper Gıda	661	0,0%	178	0,0%	332	0,0%	0	0,0%
Glutensiz Ürünler	401.486	9,7%	507.082	10,5%	622.747	11,2%	372.794	12,2%
TOPLAM	4.157.992	100,0%	4.823.500	100,0%	5.555.066	100,0%	3.045.819	100,0%

* Susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş ürünlerinden oluşmaktadır.

Halka Arz Öncesi ve Sonrası Ortaklık Yapısı

Pay halka arzı kapsamında Şirket çıkarılmış sermayesinin 219.984.000 TL'den 263.980.843 TL'ye artırılması suretiyle ihraç edilecek 43.996.843 TL nominal değerli paylar ile mevcut ortaklardan Fethi Kalıpçı Sönmez'in sahip olduğu 734.080 TL, Mehmet Hayri Sönmez'in sahip olduğu 191.665 TL ve Sadettin Saygın Sönmez'in sahip olduğu 907.412 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 45.830.000 TL nominal değerli (B) grubu payların satışı gerçekleştirilecektir. Bu payların satılması halinde halka açıklık oranı %17,36 seviyesinde olacaktır.

Fazla talep gelmesi halinde mevcut ortaklardan Fethi Kalıpçı Sönmez'e ait 3.670.479 TL, Mehmet Hayri Sönmez'e ait 958.351 TL ve Sadettin Saygın Sönmez'e ait 4.537.170 TL nominal değerli paylar olmak üzere toplam 9.166.000 TL nominal değerli (B) grubu payın ek satışı gerçekleştirilebilecektir. Ek payların satışı olması halinde halka açıklık oranı %20,83 seviyesinde gerçekleşecektir.

Ortağın Unvanı	Pay Grubu	Halka Arz Öncesi		Halka Arz Sonrası		Halka Arz Sonrası (Ek Satış Dahil)	
		TL	%	TL	%	TL	%
Fethi Kalıpçı Sönmez	A	18.874.627	8,58%	18.874.627	7,15%	18.874.627	7,15%
	B	66.919.133	30,42%	66.185.053	25,07%	62.514.574	23,68%
Sadettin Saygın Sönmez	A	19.358.592	8,80%	19.358.592	7,33%	19.358.592	7,33%
	B	68.635.008	31,20%	67.727.596	25,66%	63.190.426	23,94%
Mehmet Hayri Sönmez	A	5.323.613	2,42%	5.323.613	2,02%	5.323.613	2,02%
	B	18.874.627	8,58%	18.682.962	7,08%	17.724.611	6,71%
Armada Anadolu Gıda Tic. San A.Ş.	A	4.839.648	2,20%	4.839.648	1,83%	4.839.648	1,83%
	B	17.158.752	7,80%	17.158.752	6,50%	17.158.752	6,50%
Halka Açık Kısım	B	-	-	45.830.000	17,36%	54.996.000	20,83%
Toplam		219.984.000	100,0%	263.980.843	100,00%	263.980.843	100,0%

Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Pay halka arzı “Sermaye Artırımı ve Ortak Satışı” şeklinde ve “Sabit Fiyatla Talep Toplama ve Satış” yöntemiyle gerçekleştirilecektir. Söz konusu pay halka arzında pay başına halka arz fiyatı 40,00 TL olarak belirlenmiş olup, toplam halka arz büyüklüğü (ek satış dahil) 2.199.840.000 TL seviyesinde olacaktır.

Halka Arza İlişkin Bilgiler (TL)	
Halka Arz Öncesi Özsermaye Değeri	11.602.899.399
Halka Arz İskontosu	24,17%
Halka Arz İskontolu Özsermaye Değeri	8.798.478.614
Halka Arz Öncesi Çıkarılmış Sermaye	219.984.000
Sermaye Artırımı Nominal Pay Tutarı	43.996.843
Ortak satışı Nominal Pay Tutarı	1.833.157
<i>Fethi Kalıpçı Sönmez</i>	734.080
<i>Mehmet Hayri Sönmez</i>	191.665
<i>Sadettin Saygın Sönmez</i>	907.412
Halka Arz Edilecek Nominal Pay Adedi	45.830.000
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Hariç)	1.833.200.000
Ek Satışa Konu Nominal Pay Adedi	9.166.000
<i>Fethi Kalıpçı Sönmez</i>	3.670.479
<i>Mehmet Hayri Sönmez</i>	958.351
<i>Sadettin Saygın Sönmez</i>	4.537.170
Ek Satış Dahil Halka Arz Edilecek Toplam Nominal Pay Tutarı	54.996.000
Halka Arz Büyüklüğü (Ek Satış Dahil)	2.199.840.000
Halka Arz Sonrası Çıkarılmış Sermaye	263.980.843
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Hariç)	17,36%
Halka Açıklık Oranı (Ek Satış Dahil)	20,83%

Değerlendirme

Global Menkul Değerler A.Ş.’nin KAP’ta Yayınlamış Olduğu Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş. Pay Halka Arzı Fiyat Tespit Raporu’na ve Belirlenen Pay Başına Halka Arz Fiyatına İlişkin Değerlendirme

Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş. pay halka arzı kapsamında Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından pay başına halka arz fiyatının tespiti için hazırlanan fiyat tespit raporunda Uluslararası Değerleme Standartları (UDS) Değerleme Yaklaşımları ve Yöntemleri dikkate alınmıştır. Bunlar; i) Pazar Yaklaşımı, ii) Gelir Yaklaşımı ve iii) Maliyet Yaklaşımı’dır. Değer tespitinde bulunurken; Pazar Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak “Piyasa Çarpanları Analizi”, Gelir Yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak “İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi” kullanılmıştır.

UDS 60.1 kapsamında değerlendirildiğinde; Şirket’in bir yatırım ortaklığı veya holding şirketi olmaması, eşit faydaya sahip başka bir varlığın elde edilme maliyetinin hesaplanamayacak olması ve faaliyetlerinin sürekli olması nedeniyle değerlendirme çalışmalarında Maliyet Yaklaşımı değerlendirme yöntemi kullanılmamıştır.

Armada Gıda pay başına halka arz fiyatının belirlenmesi amacıyla yapılan değerlendirme çalışmasında Piyasa Çarpanları Analizine ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizine eşit oranda ağırlık verilmiştir. Buna göre; Yurt Dışı Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %25 oranında, Yurt İçi Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %25 oranında ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %50 oranında ağırlık verilerek hesaplama yapılmıştır.

Değerlemeye ilişkin önemli hususlar:

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 üzerinden ticarete konu olmaları, döviz kurlarındaki artışların ve düşüşlerin Şirket’in gelirlerini olumlu yada olumsuz etkilemesi gibi birçok gerekçeden ötürü projeksiyonlar USD olarak hazırlanmıştır.

Çarpan analizlerinde kullanılan FAVÖK değeri USD bazlı hesaplanmıştır. Bunun için Şirket’in 31.12.2023, 30.09.2023 ve 30.09.2024 finansal tablolarındaki FAVÖK rakamına göre son 12 aylık FAVÖK rakamı hesaplanmıştır. Armada Gıda’nın finansal tablolarına göre son 12 aylık FAVÖK’ü 31.870.508 Dolar seviyesinde bulunmuştur.

FAVÖK hesaplamasına ilişkin tablo aşağıda yer almaktadır.

FAVÖK Hesaplaması (USD)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024	LTM
Hasılat	160.100.725	177.728.337	211.064.680	151.094.475	151.579.994	211.550.199
Satışların Maliyeti (-)	-133.341.942	-157.643.220	-166.429.357	-113.016.502	-112.558.192	-165.971.047
Brüt Kar	26.758.783	20.085.117	44.635.323	38.077.973	39.021.802	45.579.152
Pazarlama, Sat. ve Dağ. Gid. (-)	-4.630.073	-6.706.115	-10.671.235	-8.026.131	-9.200.412	-11.845.516
Genel Yönetim Gideri	-1.356.491	-2.045.933	-3.546.960	-3.026.068	-3.977.622	-4.498.514
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gel.	583.039	667.344	2.319.938	1.331.004	2.235.711	3.224.645
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gid.(-)	-985.827	-678.331	-1.227.657	-1.263.089	-1.404.662	-1.369.230
Esas Faaliyet Kar/Zararı	20.369.431	11.322.082	31.509.409	27.093.689	26.674.817	31.090.537
Amortisman	585.916	839.842	908.382	569.043	440.632	779.971
FAVÖK	20.955.347	12.161.924	32.417.791	27.662.732	27.115.449	31.870.508

Yabancı para bir işlemde parasal kalemler oluştuğunda ve işleme tarihi ile ödeme tarihi arasında döviz kurunda değişim olduğunda kur farkı oluşmaktadır. Söz konusu kur farkları Şirket bağımsız denetim raporunun fonksiyonel para biriminin TL olmasından kaynaklı, esas faaliyetlerinden diğer gelir/gider kalemlerinde muhasebeleşmektedir.

Değerlemeye konu finansal tablolar, TL finansallarının USD'ye çevrilmesiyle oluştuğu için yabancı para işlemlerden oluşan kur farkları Şirket FAVÖK tutarına eklenmiştir. Şirket değerlendirme raporunda halka arz fiyatının belirlenmesinden ulaşılan sonuç değere halka arz iskontosu uygulanmış ve TCMB döviz satış kuru üzerinden Şirket değeri TL'ye çevrilmiştir.

Şirket'in değerlemeye baz oluşturan 30.09.2024 tarihli net borç pozisyonunu gösterir tablo ise aşağıda yer almaktadır.

Net Borç (USD)	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Nakit ve Nakit Benzerleri	4.371.083	15.837.600	14.140.556	20.411.640
Finansal Yatırımlar	-	-	-	-
Kısa Vadeli Borçlar	43.481.375	57.696.224	41.124.420	78.753.259
Kısa Vadeli Uzun Vadeli Finansal Borçlar	2.815.898	4.042.150	6.384.530	9.711.969
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	3.578.844	16.446.848	23.147.136	32.245.272
Net Borç	-45.505.034	-62.347.622	-56.515.530	-100.298.860
Net Borç/FAVÖK	2,17x	5,13x	1,74x	3,15x

Piyasa Çarpanları Analizi

Bu yöntemde, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektördeki benzer yurt içi ve yurt dışı halka açık şirketlerin değerlendirme çarpanları karşılaştırılarak şirket değeri belirlenmektedir. Benzer şirket seçimi hususunda ağırlıklı olarak aynı sektörde faaliyet gösteren yurt içi ve yurt dışı benzer şirketler tespit edilmiş olup yurt içi ve yurt dışı çarpanlar eşit ağırlıklandırılmıştır.

Şirket'in operasyonlarını ve finansal yapısını göz önünde bulundurarak, Çarpan Analizi kapsamında "FD/Satışlar" (Firma Değeri/Satışlar), "FD/FAVÖK" (Firma Değeri/Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kâr), "PD/DD" (Piyasa Değeri/Defter Değeri) ve "F/K" (Fiyat/Kazanç) çarpanları incelenmiştir.

Çarpan analizinde özellikle farklı muhasebe tekniklerinin etkilerinden arınmak ve farklı borç yapılarındaki şirketleri karşılaştırmak amacıyla kullanılan FD (Firma Değeri)/Net Satışlar çarpanı, Şirket'in nakit yaratma kabiliyetini göstermemekte olup, özellikle perakende şirketleri için kullanılmaktadır. Diğer yandan, şirketlerin büyüme potansiyelini yansıtan bir çarpan olmakla birlikte, şirketlerin gider ve maliyet yapısını FD/FAVÖK çarpanı kadar sağlıklı yansıtmamaktadır. Bu sebeplerden ötürü değerlemede kullanılmamıştır. Ülkeler arasındaki vergilendirme farklılıklarının ortadan kaldırması, şirketin kar yaratma kapasitesini göstermesi, geçici ve istisnai kar artışlarını değil şirketin faaliyetlerden sağladığı karları dikkate alarak faaliyet karı üzerinden analize imkan tanıması göz önüne alındığında FD/FAVÖK çarpanı değerlendirilmede kullanılmıştır. Genel uygulama alanı itibarıyla finans sektöründe, holdinglerde ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarında (GYO) sıkça kullanılan PD/DD çarpanı; operasyonel karı dikkate almadığı, PD/DD çarpanının etkin olarak kullanılabilmesi için bilanço kalemlerinin tamamının gerçeğe uygun değerinin kullanılması, ayrıca bilanço büyüklüklerinin sade ve likit olması durumunda sağlıklı sonuçlar vereceği nedenleriyle kullanılmamıştır.

Çarpan analizinde uç değerler elimine edildikten sonra medyan değerler kullanılmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi

Yurt içi çarpan analizinde, BIST Gıda ve İçecek (XGIDA) endeksinde yer alan şirketler dikkate alınmıştır. XGIDA endeksi içerisinde 43 şirket yer almakta olup, söz konusu endekste şeker üreticileri, içecek üreticileri, dondurulmuş gıda sektöründe faaliyet gösteren şirketler, salça üreticileri, kurutulmuş meyve ve gıda faaliyeti yürüten şirketler, et ve süt ürünleri alanında faaliyet gösteren şirketler ile ağırlıklı olarak buğday, un, hububat ve bakliyattan mamul üretimi yapan şirketler bulunmaktadır. Değerleme çalışmasında ağırlıklı olarak üretim faaliyeti bulunan, buğday, un, şeker, makarna hububat ve bakliyattan mamul üretimi yapan benzer şirketler ile paketli gıda üreticileri dikkate alınmıştır.

Yurt içi benzer Şirket analizinde soğuk ve dondurulmuş gıda maddelerinin üretiminden tüketimine kadar her aşamada kendi özelliklerini koruyabilmesi için uygulanması zorunlu olan soğuk zincir uygulamaları ile üretim yapan Şirketler, soğuk hava deposu maliyetleri, soğuk zincirin gerektirdiği nakliye

maliyetlerine sahip şirketler dikkate alınmamıştır. Bakliyat ve kuru gıda ürünlerine göre daha yüksek brüt kar marjlarına ve daha farklı iş modeline sahip olmasından kaynaklı pazarlama giderleri daha yüksek olan içecek firmaları yurt içi benzer şirket çarpanlarında kullanılmamıştır. Yine et, süt ve balık üretimi yapan firmalar, yem üreticileri ile ölçek büyüklüğünden kaynaklı benzer nitelikte olamayacak firmalar yurt içi benzer şirketler kapsamının dışında tutulmuştur. F/K çarpanları için x30 üstü değerler ve x5 altı değerler ile FD/FAVÖK çarpanları için x25 ve üstü değerler ve x5 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında uç değerler elimine edildikten sonra medyan değerler kullanılmıştır.

Yurt içi benzer şirketlere ilişkin bilgilere (25.11.2024 tarihli) aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Yurt İçi Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (PD), mn TL	F / K	PD / DD	FD / FAVÖK	FD / Satışlar
Yayla Gıda	10.805	50,52	1,32	10,19	1,35
Söke Değirmencilik	5.368	-	1,78	11,70	0,92
Oylum Sınai Yatırımlar	694	7,74	1,00	7,02	1,31
Ülker Bisküvi	40.731	6,78	1,51	4,55	0,84
Kervan Gıda	4.817	18,73	0,96	9,20	0,79
Eksun Gıda	3.372	-	1,63	-	0,69
Ulusoy Un Sanayi	4.800	396,67	0,54	2,71	0,08
Oba Makarnacılık	20.145	10,02	2,25	25,69	0,89
Selva Gıda	816	1,87	0,51	-	0,91
Bor Şeker	5.520	7,85	1,17	5,57	1,49
Kayseri Şeker Fabrikası	13.739	12,14	0,49	23,89	1,18
Kütahya Şeker Fabrikası	2.969	8,50	0,74	8,17	1,17
Ortalama	9.481	10,25	1,61	10,82	1,30
Medyan	5.093	8,50	1,32	9,20	1,31

Yurt içi benzer şirketlerin FD / FAVÖK medyan çarpanı 9,20x olarak belirlenmiş ve bu çarpana göre şirket'in piyasa değeri 192.892.721 Dolar olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi -FD/FAVÖK Çarpanına Göre (USD)	Değerleme Özeti
2023/09-2024/09 Dönemi FAVÖK	31.870.508
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	9,20
Firma Değeri	293.191.581
Net Borç Pozisyonu	-100.298.860
Özsermaye Değeri	192.892.721

Yurt içi benzer şirketlerin F/K medyan çarpanı 8,50x olarak belirlenmiş ve bu çarpana göre şirket'in piyasa değeri 159.191.638 Dolar olarak hesaplanmıştır.

Yurt İçi Çarpan Analizi -F/K Çarpanına Göre (USD)	Değerleme Özeti
2023/09-2024/09 Dönemi Net Dönem Karı (Ertelenmiş Vergi Hariç)	18.728.428
Yurtiçi Benzer Şirketler F/K Çarpanı	8,50
Özsermaye Değeri	159.191.638

Yurt Dışı Benzer Şirketler

Pirinç, bakliyat, hububat, soya ve katma değeri yüksek işlenmiş gıda sektöründe faaliyet gösteren halka açık yabancı şirketlerin yurt dışı çarpan analizinde, yurt içi benzer şirketlerde olduğu gibi uç değerlerin eliminasyonunda F/K çarpanları için x30 üstü değerler ve x5 altı değerler ile FD/FAVÖK çarpanları için

x25 ve üstü değerler ve x5 altı değerler uç değer olarak kabul edilmiştir. Değerleme çalışmasında uç değerler elimine edildikten sonra medyan değerler kullanılmıştır.

Yurt dışı benzer şirketlere ilişkin bilgilere (25.11.2024 tarihli) aşağıdaki tabloda yer verilmiştir.

Yurt Dışı Benzer Şirketler	Piyasa Değeri (PD), mn USD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Satışlar	PD/DD
B&G Foods Inc	531,19	25,06	12,42	1,33	0,70
Ebro Foods Sa	2.576,05	12,11	6,95	0,89	1,10
Gujarat Ambuja Exports Ltd	667,59	16,10	11,45	1,03	2,01
Heilongjiang Agriculture-A	3.532,28	22,90	N.A.	3,70	3,17
Lt Foods Ltd	1.476,92	20,75	13,89	1,68	3,65
M Dias Branco Sa	1.333,14	9,54	6,50	0,85	0,97
Nissin Foods Holdings Co Ltd	7.814,24	23,11	13,65	1,62	2,41
Simply Good Foods Co/The	3.992,83	25,65	17,82	3,17	2,31
Sunopto Inc	894,95	120,64	22,83	1,89	5,59
Tiger Brands Ltd	2.446,62	13,58	11,72	1,28	2,44
Yamamı Co	187,21	21,00	8,73	1,54	2,95
Ortalama	2.314	18,98	12,60	1,92	2,85
Medyan	1.477	20,88	12,07	1,62	2,44

Yurt dışı benzer şirketlerin FD / FAVÖK medyan çarpanı 12,07x olarak belirlenmiş ve bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri 284.378.172 Dolar olarak hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Çarpan Analizi -FD/FAVÖK Çarpanına Göre (USD)	Değerleme Özeti
2023/09-2024/09 Dönemi FAVÖK	31.870.508
Yurtiçi Benzer Şirketler FD/FAVÖK Çarpanı	12,07
Firma Değeri	384.677.032
Net Borç Pozisyonu	-100.298.860
Özsermaye Değeri	284.378.172

Yurt dışı benzer şirketlerin F/K medyan çarpanı 20,88x olarak belirlenmiş ve bu çarpana göre Şirket'in piyasa değeri 390.955.935 Dolar olarak hesaplanmıştır.

Yurt Dışı Çarpan Analizi -F/K Çarpanına Göre (USD)	Değerleme Özeti
2023/09-2024/09 Dönemi Net Dönem Karı (Ertelenmiş Vergi Hariç)	18.728.428
Yurtiçi Benzer Şirketler F/K Çarpanı	20,88
Özsermaye Değeri	390.955.935

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu

Çarpan analizine göre değerlendirme sonuçlarını gösterir tablo aşağıda yer almaktadır. Şirket'in çarpan analizi yöntemiyle FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarına göre değeri 256.854.616 Dolar olarak hesaplanmıştır.

Çarpan Analizi Değerleme Sonucu	Ağırlıklandırma	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	50%	176.042.179
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri	50%	337.667.053
Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri (USD)		256.854.616

İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi

Gelir Yaklaşımı yönteminde varlığın değeri, varlık tarafından yaratılan gelirlerin, nakit akışlarının veya maliyet tasarruflarının bugünkü değerine dayanılarak tespit edilir. Bu kapsamda kullanılan çoğu değerlendirme tahmini nakit akışlarını değerlemenin yapıldığı tarihe indirgeyerek varlığın bugünkü değerini hesaplayan İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemine dayanmaktadır.

Şirket tarafından sağlanan beş yıllık finansal tahminler analiz edilerek İNA değerlendirme çalışması gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada, Firma değeri projeksiyon dönemi boyunca nakit akımları ve uç değer ağırlıklı ortalama sermaye maliyetiyle (AOSM) indirgenerek hesaplanmıştır. Bulunan Firma değerinden net finansal borç düşürülerek de Şirket'in piyasa değeri hesaplanmıştır.

Global Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı FTR'de Şirket'in gelecek dönem projeksiyonları, Şirket'in yatırım planları dahilinde 2024/09-2031 yılların içerecek şekilde hazırlanmıştır. Söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in satışını gerçekleştirdiği ana ürün grupları üzerinden (mercimek, nohut, bulgur, buğday ve buğday ürünleri, fasulye, pirinç ve diğer ürünler) geçmiş yılların satış miktarları, geçmiş yılların fiyat verileri, yapılmakta olan yatırımlar, yapılması planlanan GES yatırımları dikkate alınarak hazırlanmıştır. Şirket'in yetişkin maması olarak da bilinen "Super Cereal" üretiminin projeksiyonları da eklenmiştir. Diğer yandan, Şirket'in devam eden yatırımı kapsamında ilerleyen dönemde üretiminin gerçekleştirilmesi planlanan makarna, kuskus, irmik, yulaf, yulaf ezmesi, bakliyat unu, kahvaltılık gevrekler, bitkisel protein, dokulu bitkisel protein ve vegan ürünler, pastacılık ürünleri, balıkçılık sektörüne hitaben yem ürünleri, konserve türevleri, haşlama ürünler, izole protein ürünleri, cips vb. ürünlerin gelecek dönem satışları İNA yönteminde projekte edilmemiştir.

Şirket'in projeksiyon döneminde gerçekleşmesi planlanan FAVÖK marjı %17 düzeyindedir. 31.12.2023 tarihli finansal tablo sonuçlarına göre %15,36, 30.09.2024 tarihli finansal tablo sonuçlarına göre %17,89 olarak gerçekleşen FAVOK marjının yapılmakta olan yatırımların sağlayacağı verimlilik artışı, depolama alanlarının artması ile kira giderlerinin azalması ve kademeli olarak 2024 ve 2025 yıllarında tamamlanması planlanan GES yatırımları ile %1-1,5 oranında iyileşme öngörülmüştür.

Global Menkul Değerler A.Ş.'nin hazırladığı FTR'de; Şirket'in devam eden ve planlanan yatırımlarının finansmanı hususunda mevcutta yaklaşık 40 milyon USD proje finansmanı kredisi kullanılmış olduğu belirtilmiştir. Şirket'in mevcut proje finansmanı kredilerinin yaklaşık 15 milyon USD'lik kısmı işletme sermayesi olarak kullanılmış olduğu belirtilmiştir. Şirket devam eden üçüncü fabrika yatırımı ve GES yatırımları için ayrıca 13,7 milyon USD'lik finansman kullanmayı planlanmaktadır. GES yatırımlarının finansmanı için 13,7 milyon USD kredi ön onayı alınmış olduğu belirtilmiştir. Söz konusu finansman süreçlerinde özkaynak borç oranı ortalama olarak %20 özkaynak, %80 borç düzeyinde olduğu açıklanmıştır.

AOSM belirlenirken şu hususlar dikkate alınmıştır.

Risksiz faiz oranı Türkiye'nin son 3 yılda gerçekleştirmiş olduğu Eurobond ihraçları dikkate alınarak %7,5 alınmıştır.

Ülke risk primi geçmiş yıl verileri ve yakın dönem halka arz raporları incelenerek projeksiyon dönemi için %6,50 olarak sabit tutulmuştur.

Şirket'in henüz halka açık olmaması sebebiyle betası 1,00 olarak öngörülmüş ve sabit tutulmuştur.

İNA hesaplamasında terminal değer için büyüme oranı, ABD'nin geçmiş 20 yıldaki ortalama enflasyon verisi oranı (%2) ve benzer halka arz raporları dikkate alınarak %2 alınmıştır.

Şirket'in borçlanma oranı, güncel leasing ve proje finansmanı oranları ile piyasa koşulları dikkate alınarak risksiz faiz oranının %2,5 puan üstünde, %10 olarak dikkate alınmıştır.

Vergi oranı 2024-2026 döneminde %10, 2027-2030 döneminde %21, akabindeki dönemde mevcut mevzuat dahilinde vergi oranı dikkate alınmıştır.

Şirket'in geçmiş yıl bilanço kompozisyonu incelenmiş, özellikle 2023 yılında borç/özkaynak oranının %67-33 olduğu görülmüş, Şirket'in geçmiş yıllardaki özkaynak artışı ve Şirket'in planladığı yatırım harcamaları, dikkate alınarak projeksiyon döneminde özkaynak/borç oranı kademeli olarak yükseltilmiş

ve projeksiyon dönemi sonunda yatırımların finansmanının geri ödemeleri neticesinde özkaynak/borç oranının bilançoda %70'e ulaşacağı öngörülmüştür.

Söz konusu varsayımlar dahilinde AOSM aşağıdaki gibi hesaplanmıştır.

AOSM Tablosu (USD)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2031+
Risksiz Faiz Oranı	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%	7,50%
Ülke Risk Primi	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%	6,50%
Sermaye Maliyeti	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%	14,00%
Borçlanma Oranı	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%	10,00%
Vergi Oranı	10,00%	10,00%	10,00%	21,00%	21,00%	21,00%	21,00%	23,00%	25,00%
Vergi Sonrası Borçlanma Maliyeti	9,00%	9,00%	9,00%	7,90%	7,90%	7,90%	7,90%	7,70%	7,50%
Borç Oranı	70,00%	65,00%	60,00%	55,00%	50,00%	45,00%	40,00%	30,00%	30,00%
Özkaynak Oranı	30,00%	35,00%	40,00%	45,00%	50,00%	55,00%	60,00%	70,00%	70,00%
AOSM	10,50%	10,75%	11,00%	10,65%	10,95%	11,26%	11,56%	12,11%	12,05%

Şirket tarafından sağlanan varsayımlara göre oluşturulan İNA Analizi ve sonuçları aşağıda belirtilmiştir.

Bin USD	2024/4Ç T	2025 T	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T	2031 T	2031 T+
Net Satışlar	85.520	298.415	366.636	436.361	507.519	559.106	615.707	677.339	
Satışların Maliyeti	-76.070	-235.934	-288.806	-343.178	-398.669	-438.895	-483.031	-531.093	
Brüt Kâr	9.450	62.481	77.830	93.183	108.850	120.211	132.675	146.246	
FAVÖK	6.065	49.238	62.328	74.181	86.278	95.048	104.670	115.148	
Amortisman	879	1.678	2.830	2.817	2.804	2.792	2.780	2.769	
FVÖK	5.187	47.561	59.498	71.365	83.474	92.256	101.890	112.379	
VÖK	6.637	36.358	48.958	61.834	74.998	84.800	95.303	106.374	
Vergi	3.264	3.636	4.896	12.985	15.749	17.808	20.014	24.466	
Vergi Sonrası Nakit Akışı	1.922	43.925	54.602	58.380	67.725	74.448	81.876	87.913	
Bakım/İdame Yatırımları	-840	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	-2.500	
Yeni Fabrika Yatırımları	-1.137	-10.800	-3.500	0	0	0	0	0	
Güneş Enerjisi Yatırımları	-932	-14.509	0	0	0	0	0	0	
İşletme Sermayesi İhtiyacı	5.095	-18.768	-20.934	-21.469	-21.910	-15.883	-17.427	-18.977	
Proje Finansmanı	7.500	13.742	0	0	0	0	0	0	
Kredi Geri Ödemesi	-1.890	-5.023	-8.810	-9.945	-9.945	-8.127	-7.218	-2.727	
Faiz Ödemeleri	-9.300	-11.203	-10.540	-9.531	-8.477	-7.456	-6.587	-6.004	
Nakit Akışı	1.298	-3.457	11.148	17.751	27.697	43.274	50.924	60.473	
Serbest Nakit Akışı (SNA)	4.988	-974	30.498	37.228	46.119	58.857	64.729	69.205	702.376
Dönem	0,25	1,25	2,25	3,25	4,25	5,25	6,25	7,25	
AOSM	10,50%	10,75%	11,00%	10,65%	10,95%	11,26%	11,56%	12,11%	
İskonto Oranı	97,5%	88,1%	79,3%	71,7%	64,6%	58,1%	52,1%	46,4%	46,45%
İNA	4.865	-858	24.198	26.695	29.807	34.191	33.706	32.144	326.235

2024/4Ç - 2031T projeksiyon döneminde beklenen serbest nakit akışları neticesinde hesaplanan firma değerinden 30.09.2024 tarihli bilançoda yer alan net borç düşülmesi sonucu 410.682.666 Dolar Şirket özsermaye değerine ulaşılmıştır.

İNA Özet Tablo	USD
Firma Değeri	510.981.526
Net Borç	-100.298.860
Özsermaye Değeri	410.682.666

Değerleme Sonucu

Şirket'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit ağırlıklandırılmış olup, 333.768.641 Dolar özsermaye değerine ulaşılmıştır.

06.12.2024 tarihli TCMB-USD/TL döviz satış kuruna göre (34,7633 USD/TL) Şirket özsermaye değeri 11.602.899.399 TL olarak hesaplanmıştır. Şirket'in 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.

Değerleme özetini gösterir özet tablo aşağıdaki gibidir.

Değerleme Sonucu	Hesaplanan Özsermaye Değeri	Ağırlık	Ağırlıklandırılmış Özsermaye Değeri
Yurt İçi Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri (USD)	176.042.179	25%	44.010.545
Yurt Dışı Çarpanlara Göre Özsermaye Değeri (USD)	337.667.053	25%	84.416.763
İNA Modeline Göre Özsermaye Değeri (USD)	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 (TL)	52,74		
Halka Arz İskontosu	24,17%		
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	8.798.478.614		
İskontolu Pay Değeri (TL)	40,00		

Fiyat Tespit Raporu'nda Kullanılan Değerleme Yöntemlerine İlişkin Görüşlerimiz

- Fiyat Tespit Raporu'nda Şirket hakkında ve faaliyetlerine ilişkin detaylı bilgi verildiği, Şirket'in faaliyet gösterdiği sektöre ilişkin açıklamalarda bulunduğu görülmüştür. Değerleme çalışmasına esas teşkil eden değerlendirme yöntemlerinin tercih durumları, nedenleriyle birlikte yeterli bir şekilde açıklandığı görülmektedir.
- Çarpan analizinde; yurt içi ve yurt dışı benzer şirketlerin FD/FAVÖK ve F/K çarpanlarının kullanımını, belirlenen kriterler neticesinde uç değer niteliği taşıyan şirket çarpanlarının değerlemeye dahil edilmemiş olmasını ve çarpan analizinde medyan kullanılmış olmasını olumlu buluyoruz.
- İNA kapsamında kullanılan varsayım ve tahminler ile bunlara yönelik yapılan açıklamaların anlaşılır ve makul olduğunu düşünüyoruz.
- Nihai olarak Şirket'in piyasa değeri belirlenirken; Yurt Dışı Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %25 oranında, Yurt İçi Piyasa Çarpanları Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %25 oranında ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Analizi yöntemiyle hesaplanan piyasa değerine %50 oranında ağırlık verilmesini uygun olduğunu düşünüyoruz.

Sonuç: Değerleme çalışmasında; ağırlıklandırılarak hesaplanan 11.602.899.399 TL tutarındaki halka arz öncesi piyasa değerini makul buluyoruz. Pay başına halka arz değeri üzerinden %24,17 oranında halka arz iskontosu uygulanarak Armada Gıda için 40,00 TL olarak belirlenen pay başına halka arz fiyatının makul olduğunu düşünüyoruz.

Özet Finansallar

BİLANÇO (TL)	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/09/2024
Dönen Varlıklar	3.350.017.935	3.582.097.510	3.612.923.340	4.573.004.677
Nakit ve Nakit Benzerleri	208.600.199	662.931.910	565.547.823	696.465.574
Ticari Alacaklar	949.691.200	1.028.825.538	753.339.590	1.472.109.251
Diğer Alacaklar	29.552.560	68.080.927	53.484.972	11.805.413
Stoklar	2.009.081.942	1.699.954.918	2.007.677.962	2.084.393.745
Peşin Ödenmiş Giderler	105.910.421	121.845.843	227.829.200	219.469.424
Diğer Dönen Varlıklar	47.181.613	458.374	5.043.793	88.761.270
Duran Varlıklar	1.237.822.997	1.868.912.787	2.258.688.286	2.373.169.471
Diğer Alacaklar	12.884	9.749	331.250	362.648
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	4.971.896	12.161.100	9.808.883
Maddi Duran Varlıklar	1.175.195.961	1.780.743.386	2.227.649.932	2.360.670.903
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	576.466	471.396	2.690.908	2.290.450
Peşin Ödenmiş Giderler	4.023.806	1.629.930	0	36.587
Ertelemiş Vergi Varlığı	58.013.880	81.086.430	15.855.096	0
TOPLAM VARLIKLAR	4.587.840.932	5.451.010.297	5.871.611.626	6.946.174.148
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.123.173.645	3.347.619.214	3.285.392.123	3.875.371.972
Kısa Vadeli Borçlanmalar	2.075.051.827	2.415.054.618	1.644.760.443	2.687.139.953
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	134.382.476	169.196.741	255.347.589	331.382.082
Ticari Borçlar	770.373.171	503.254.896	379.677.926	277.106.532
Çalış. Sağlanan Faydalar Kaps. Borçlar	2.567.927	3.928.843	8.864.816	21.529.509
Diğer Borçlar	16.198.459	83.470.431	355.608.942	56.120.022
Ertelemiş Gelirler	112.028.202	153.954.584	612.604.624	473.315.128
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	6.724.667	14.033.033	12.828.474
Kısa Vadeli Karşılıklar	12.571.583	12.034.434	14.494.750	15.950.272
Uzun Vadeli Yükümlülükler	173.102.969	692.416.329	929.787.400	1.180.188.405
Uzun Vadeli Borçlanmalar	170.792.383	688.433.919	925.763.671	1.100.240.924
Ertelemiş Gelirler	0	2.194.253	834.818	5.497.437
Uzun Vadeli Karşılıklar	2.310.586	1.788.157	3.188.911	2.671.243
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	0	0	0	71.778.801
Özkaynaklar	1.291.564.318	1.410.974.754	1.656.432.103	1.890.613.771
Ana Ortağa Ait Özkaynaklar				
Ödenmiş Sermaye	97.020.000	97.020.000	219.984.000	219.984.000
Sermaye Düzeltme Farkları	577.394.293	577.394.293	664.339.874	664.339.874
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	121.357.051	256.943.866	435.313.527	306.431.495
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandıracak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	0	-35.114.097	-234.153.492	-283.020.390
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	42.263	42.263	42.263	42.263
Geçmiş Yıl Karları /Zararları	30.497.944	495.750.711	304.778.848	568.800.678
Net Kar/Zarar	465.252.767	18.937.718	264.021.830	413.850.827
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	2.105.253	185.024
TOPLAM KAYNAKLAR	4.587.840.932	5.451.010.297	5.871.611.626	6.946.174.148

GELİR TABLOSU (TL)	31/12/2021	31/12/2022	31/12/2023	30/09/2023	30/09/2024
Hasılat	6.263.841.590	7.790.529.073	8.218.147.677	5.893.179.575	5.414.509.758
Satışların Maliyeti	-5.567.230.934	-7.000.682.219	-7.093.476.819	-4.997.030.216	-4.501.057.877
Brüt Kar	696.610.656	789.846.854	1.124.670.858	896.149.359	913.451.881
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-173.747.649	-292.645.054	-412.345.368	-302.868.064	-328.755.048
Genel Yönetim Giderleri	-52.193.803	-90.866.754	-146.583.694	-111.054.541	-129.607.606
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	609.701.330	640.668.498	759.667.321	665.014.997	611.418.929
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	-484.315.619	-577.210.596	-400.904.048	-552.444.495	-448.811.482
Esas Faaliyet Karı	596.054.915	469.792.948	924.505.069	594.797.256	617.696.674
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2.283.614	6.953.848	6.682.146	6.907.069	0
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	0	0	0	0	-246.435
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	598.338.529	476.746.796	931.187.215	601.704.325	617.450.239
Finansman Gelirleri	27.489.903	183.017.254	90.915.899	62.924.000	65.869.723
Finansman Giderleri	-712.934.074	-889.086.812	-890.822.031	-528.251.522	-786.450.822
Parasal Kayıp Kazanç	515.058.489	229.450.107	251.634.577	246.011.918	691.441.763
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı (Zararı)	427.952.847	127.345	382.915.660	382.388.721	588.310.903
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gelir/Gideri	37.299.920	18.810.373	-118.511.633	-95.584.411	-176.711.546
Dönem Kârı / Zararı	465.252.767	18.937.718	264.404.027	286.804.310	411.599.357
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	0	0	382.197	159.913	-2.251.470
Dönem Net Kârı	465.252.767	18.937.718	264.021.830	286.644.397	413.850.827

Çekince:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu sayfalarda yayınlanan görüş, yorum, ve öneriler nedeniyle ortaya çıkacak kazanç veya kayıplardan Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Buradaki yazı, görüş ve yorumlar yatırımcıları bilgilendirme niteliği taşımakta, yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir tavsiye veya teklif içermemektedir. Yatırımcılar, halka arza ilişkin KAP'ta yayınlanan İzahname setini inceleyerek kararlarını vermelidirler.