

Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.

**Halka Arz Fiyat Tespit Raporu
Değerlendirme Raporu**

24 Aralık 2024

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.

İçindekiler

1. Raporun Amacı	3
2. Halka Arz Bilgileri	4
2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler	4
3. Şirket Hakkında Özet Bilgi.....	4
3.1 Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.	4
3.2 Ortaklık Yapısı	5
3.3 Ürünler	5
3.3.1 Markalar	6
3.4 Ton Bazında Satış Miktarları	6
3.5 Gelir Tablosu	7
4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi	7
5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz	8

Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu Değerlendirme Raporu

1. Raporun Amacı

İşbu rapor; Sermaye Piyasası Kurulu’nun (“SPK”) pay ve pay benzeri menkul kıymetlerin ihracına ilişkin usul ve esasların düzenlendiği 22/06/2013 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: VII, No: 128.1 Pay Tebliği’nin 29. Maddesi 2. Fıkrası çerçevesinde ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmış ve yayımlanmıştır. Rapor, Global Menkul Değerler A.Ş. liderliğindeki konsorsiyum aracılığıyla arz edilecek Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş. (Armada Gıda) paylarının halka arzı kapsamında Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’nu yöntem, içerik ve varsayımlar açısından analiz edip değerlendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Fiyat Tespit Raporu’na ilişkin hazırlanan analiz raporunda 5. kısımda bulunan Sonuç (sayfa 8) değerlendirmemizin dışında kalan tüm bilgi ve veriler; izahname ve ekleri, tasarruf sahiplerine satış duyurusu ile Global Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanan Fiyat Tespit Raporu’ndan alınmıştır.

İşbu rapor yalnızca ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş.’nin fiyat tespit raporu hakkındaki görüşü ve değerlendirmeleri olup yatırımcıların pay alım satımına ilişkin herhangi bir öneri, teklif veya tavsiye niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları, halka arza ilişkin olarak KAP’ta yayınlanan izahnamenin incelenmesi sonucu verilmelidir. Rapor içerisinde bulunabilecek hata ve noksanlıklardan dolayı ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

2. Halka Arz Bilgileri

2.1 Halka Arza İlişkin Özet Bilgiler

Halka Arz Talep Toplama Tarihleri	25-26-27 Aralık
Halka Arz Fiyatı	40,00 TL
Borsa Kodu	ARMGD
İşlem Göreceği Pazar	Yıldız Pazar
Halka Arz Talep Toplama Yöntemi	Sabit Fiyatla Talep Toplama
Konsorsiyum Lideri	Global Menkul Değerler A.Ş.
Tahsisat Grupları	%60 Yurt İçi Bireysel - 27.498.000 TL Nominal %39 Yurt İçi Kurumsal - 17.873.700 TL Nominal %1 Şirket Çalışanları - 458.300 TL Nominal
Halka Arz Şekli	43.996.843 TL Nominal Sermaye Artırımı 1.833.157 TL Nominal Ortak Satışı
Ek Satış	9.166.000 TL Ek Satış
Halka Arz Öncesi Sermaye	219.984.000 TL Nominal
Halka Arz Sonrası Sermaye	263.980.843 TL Nominal
Halka Arz Büyüklüğü	1.833.200.000 TL
Ek Satış Olması Halinde Halka Arz Büyüklüğü	2.199.840.000 TL
Halka Arz Öncesi Piyasa Değeri	8.799.360.000 TL
Halka Arz Sonrası Piyasa Değeri	10.559.233.720 TL
Halka Açıklık Oranı	17,36%
Ek Satış Olması halinde Halka Açıklık Oranı	20,83%
Satmama Taahhüdü	Şirket ve Ortaklar için 1 yıl
Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler	Planlanmamaktadır
Katılım Endeksi	Uygun değildir
Fon Kullanım Yeri	1) %40 - %50 > Yatırım Fonlanması 2) %45 - %50 > İşletme Sermayesi

Kaynak: Global Menkul Değerler A.Ş.

3. Şirket Hakkında Özet Bilgi

3.1 Armada Gıda Ticaret Sanayi A.Ş.

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 sunmakta ve transit olarak yurt dışına ihraç etmektedir. Şirketin mevcut durum itibarıyla ürün kompozisyonu temel olarak; (i) bakliyat, (ii) hububat, (iii) bulgur, (iv) organik ürünler, (v) süper gıda (superfoods), (vi) bakliyat unu, (vii) pirinç, (viii) glütensiz 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.

3.2 Ortaklık Yapısı

Şirketin çıkarılmış sermayesi 219.984.000 TL olup payların her birinin nominal değeri 1 TL olmak üzere 219.984.000 adet paya bölünmüştür. Payların 48.396.480 TL'lik kısmı (A) Grubu, geri kalan 171.587.520 TL'lik kısmı ise (B) Grubu paylardan oluşmaktadır. A Grubu payların yönetim kuruluna aday gösterme ve genel kurulda oy imtiyazı bulunmaktadır. (B) Grubu payların hiçbir imtiyazı yoktur.

Pay Sahibi	Grubu	Halka Arz Öncesi Hissedarlık Yapısı		Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı (Ek Satış Hariç)		Halka Arz Sonrası Hissedarlık Yapısı (Ek Satış Dahil)	
		Tutarı (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)	Tutar (TL)	Oran (%)
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	62.514.573	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 Ticaret Sanayi A.Ş.	A	4.839.648	2,20	4.839.648	1,83	4.839.648	1,83
	B	17.158.752	7,8	17.158.752	6,50	17.158.752	6,50
Halka Açık	B	-		45.830.000	17,36	54.996.000	20,83
TOPLAM		219.984.000	100,00	263.980.843	100,00	263.980.843	100,00

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.3 Ürünler

Şirket'in ürün kompozisyonu temel olarak; (i) bakliyat, (ii) hububat, (iii) bulgur, (iv) organik ürünler, (v) süper gıda (super foods), (vi) bakliyat unu, (vii) pirinç, (viii) glütensiz ürünler ve (ix) diğer ürünler olmak üzere toplam 9 (dokuz) ana ürün grubundan oluşmaktadır.

Bakliyat ana ürün grubunda; mercimek (kırmızı, sarı, yeşil), nohut, barbunya, fasulye (kırmızı, siyah, kuru), börülce, maş fasulye, bezelye (yeşil/sarı, tüm/kırık) ve bakla ürünleri yer almaktadır.

Hububat ana ürün grubunda; buğday, arpa ve mısır ürünleri yer almaktadır.

Bulgur ana ürün grubunda; pilavlık, köftelik, esmer pilavlık, iri, tüm tane pilavlık, midyat, tam buğday, esmer köftelik, esmer midyat bulgurları, ceriş ve köftelik ceriş ürünleri yer almaktadır.

Organik ürünler ana ürün grubunda; organik kabuklu mercimek, organik nohut, organik kırmızı mercimek, organik yeşil mercimek, organik sarı mercimek, organik bulgur, organik popcorn (patlamış mısır), organik

beyaz fasulye, organik pirinç, organik soya fasulyesi, organik susam, organik buğday, organik yemlik buğday, organik mısır, organik keten tohumu ve organik mavi haşhaş ürünleri yer almaktadır.

Süper gıda (super foods) ana ürün grubunda; beyaz kinoa, siyah kinoa, kırmızı kinoa, karabuğday (greçka), siyah pirinç, siyah nohut, amarant ve çiya tohumu ürünleri yer almaktadır.

Bakliyat unu ana ürün grubunda; nohut unu, kırmızı mercimek unu, mısır unu, pirinç unu ve sarı mercimek unu ürünleri yer almaktadır. Pirinç ana ürün grubu nda yalnızca pirinç yer almaktadır.

Glütensiz ürünler ana ürün grubunda; mavi haşhaş, organik susam, organik nohut unu, organik maş fasulye, organik soya fasulyesi, organik popcorn, organik sarı mercimek, organik beyaz fasulye, organik yeşil mercimek, organik nohut, organik kırmızı mercimek, pirinç, amarant, börülce, sarı mercimek, beyaz fasulye, barbunya, maş fasulye, tüm yeşil bezelye, siyah fasulye, nohut, kırmızı mercimek, kırmızı fasulye ürünleri yer almaktadır.

Diğer ürünler ana ürün grubunda ise susam, keten tohumu, mavi haşhaş tohumu, beyaz haşhaş tohumu, mısır, baharat ve kuruyemiş yer almaktadır.

3.3.1 Markalar

Şirket, "Armada Foods", "Organik Doyum", "Anadolu" ve "Popipop " markası ile yurt içi piyasasına; "Mediterranean Village" markası ile ise yurt dışı piyasasına hitap etmektedir. Ayrıca şirket, özel markalı (private label) ürünler ile zincir marketlere de hizmet vermektedir .

3.4 Ton Bazında Satış Miktarları

Ton/Yıl	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2024
Ürün Grubu	Satış Miktarı (Ton)	Satış Miktarı (Ton)	Satış Miktarı (Ton)	Satış Miktarı (Ton)
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
Glutensiz Ürünler	7.483	7.706	10.201	6.945
Organik Ürünler	1.953	3.731	6.902	5.068
Bakliyat Unu	-	24	974	612
Süper Gıda (Super Foods)	32	60	53	116
TOPLAM	215.569	217.027	318.738	207.941

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

3.5 Gelir Tablosu

USD	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	30.09.2023	30.09.2024
Hasılat	160.100.725	177.728.337	211.064.680	151.094.475	51.579 .994
Satışların maliyeti (-)	-133.341.942	-157.643.220	-166.429.357	-113.016.502	-112.558.192
Brüt kar / (zarar)	26.758.783	20.085.117	44.635.323	38.077.973	39.021.802
Pazarlama, satış ve dağıtım giderleri (-)	-4.630.073	-6.706.115	-10.671.235	-8.026.131	-9.200.412
Genel yönetim giderleri (-)	-1.356.491	-2.045.933	-3.546.960	-3.026.068	-3.977.622
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	-	-	-	-	-
Esas faaliyetlerden diğer gelirler	583.039	667.344	2.319.938	1.331.004	2.235.711
Esas faaliyetlerden diğer giderler (-)	-985.827	-678.331	-1.227.657	-1.263.089	-1.404.662
Esas faaliyet kar/(zararı)	20.369.431	11.322.082	31.509.409	27.093.689	26.674.817
Yatırım faaliyetlerinden gelirler	57.806	155.981	187.966	207.464	-
Yatırım faaliyetlerinden giderler (-)	-	-	-	-	-2.756
Finansman gelir gideri öncesi faaliyet kar/(zararı)	20.427.237	11.478.063	31.697.375	27.301.153	26.672.061
Finansman geliri	87.670	834.070	2.655.408	1.840.743	1.559.920
Finansman gideri (-)	-4.314.447	-10.229.294	-12.911.853	-8.890.072	-9.551.515
Parasal kazanç / (kayıp), net	-	-	-	-	-
Sürdürülen faaliyetler vergi öncesi kar/(zararı)	16.200.460	2.082.839	21.440.930	20.251.824	18.680.466
Sürdürülen faaliyetler vergi gelir / (gideri)	3.544.904	5.260.984	-3.674.497	-2.485.704	-4.118.642
- Dönem vergi gelir / (gideri)	-472.757	-529.455	-805.886	-397.270	-732.528
- Ertelenmiş vergi gelir / (gideri)	4 .017.661	5.790.439	-2.868.611	-2.088.434	-3.386. 114
Sürdürülen faaliyetler dönem kar/(zararı)	19.745.364	7.343.823	17.766.433	17.766.120	14.561.824

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

4. Değerleme Hakkında Özet Bilgi

İndirgenmiş Nakit Akımları Modeli ve Çarpan Analizi Yöntemi eşit ağırlıklandırılarak 11.602.899.399 TL özsermaye değerine ulaşılmıştır. Şirketin sermayesi 219.984.000 TL olup, 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.

	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		
Halka Arz İskontosu	%24,17		
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	8.798.478.614		
İskontolu Pay Değeri	40,00		

Kaynak: Fiyat Tespit Raporu

5. Sonuç – Değerleme Hakkındaki Görüşümüz

- Fiyat Tespit Raporu’nda kullanılan finansal bilgilerin ve değerlendirme yöntemlerinin anlaşılır olduğunu düşünüyoruz.
- Şirket hakkında verilen bilgilerin kapsamlı ve detaylı olduğunu düşünüyoruz.
- Değerleme yöntemi olarak %50’şer ağırlıklarla indirgenmiş nakit akımları ve piyasa çarpanları analizinin kullanılmasını makul buluyoruz.
- Piyasa çarpanları analizinde F/K çarpanının yanı sıra FD/FAVÖK çarpanının kullanılmasının şirketin faaliyetleri ile uyumlu olduğunu düşünüyoruz.
- Halka arz iskontosunun %24,17 olarak uygulanmasının makul olduğunu düşünüyoruz.
- Sonuç olarak Fiyat Tespit Raporu’nda halka arz iskontosu sonrasında 40,00 TL olarak bulunan pay değerinin makul olduğu görüşündeyiz.

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. (“ÜNLÜ & Co”), Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği göz önüne alınmalıdır.

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK Mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar’ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerini de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar’ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co’dan herhangi bir talepte bulunulamaz. Bu rapor ABD’de dağıtılmak için hazırlanmamıştır.