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.

18.11.2026

1. Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin beşinci 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 gerçekleşme durumuna ilişkin işbu rapor, Denetim Komitesi ve Yönetim Kurulu'nun değerlendirmesine sunulmak üzere hazırlanmıştır.

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 yayımlanan 09.12.2024 tarihli Fiyat Tespit Raporu'nda kullanılan varsayımlar ile 2026 yılı dokuz 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 indirgenmesiyle gelecek yıllardaki operasyonel ve finansal verilerine ilişkin tahminler oluşturulmuştur. Pazar yaklaşımı çalışması kapsamında ise güvenilir bilgi içerdiği ve Şirket'in karşılaştırmalarının yapılabileceği düşünülen yerli ve yabancı borsalarda işlem gören emsallerin bilgilerinden yararlanılmıştır. Bu kapsamda piyasa çarpanları analizi (borsadaki kılavuz emsaller yöntemi) kullanılmıştır.

Değerlemenin yapıldığı dönemde, Şirket'in gelirlerinin yaklaşık %65'inin ihracattan elde edilmesi, ana ürün gruplarının üretiminde kullanılan 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 olması ve döviz kurlarındaki değişimlerin Şirket'in gelirlerini etkileyebilmesi nedeniyle 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 değerinin belirlenmesi amacıyla Pazar Yaklaşımı kapsamında Piyasa Çarpanları Analizi ve Gelir Yaklaşımı kapsamında İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) yöntemi kullanılmış olup her iki değerleme 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 halka arz öncesi çıkarılmış sermayesi 219.984.000 TL olup pay başına değer 52,74 TL olarak hesaplanmıştır. %24,17 oranındaki halka arz iskontosu sonrasında özsermaye değeri 8.798.478.614 TL, 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**		
Halka Arz İskontosu	*24,17%*		
İskontolu Özsermaye Değeri (TL)	**8.798.478.614**		
İskontolu Pay Değeri	**40,00**		

3. Tahmin ve Gerçekleşme

Armada Gıda, gıda sanayinde üretici kimliğiyle 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. 2025 yılının dokuz aylık değerlendirme raporunda kullanılan yöntem izlenerek 2026 yılının ilk dokuz ayına ilişkin tahminler, yıllık tahminlerin %60'ı üzerinden hesaplanmıştır.

Bin USD	2026 Yıllık Tahmin	2026/9 Aylık Tahmin	2026/9 Aylık Gerçekleşen	2026/9 Aylık Gerçekleşme Oranı
Hasılat	366.636	219.982	249.611	113%
Satılan Mal Maliyeti (-)	-288.806	-173.284	-196.731	114%
Brüt Kar	77.830	46.698	52.880	113%
FAVÖK	62.328	37.397	42.721	114%

Rasyolar	2026 Yıllık Tahmin	2026/9 Aylık Tahmin	2026/9 Aylık Gerçekleşen
Brüt Kar Marjı	*21,23%*	*21,23%*	*21,18%*
FAVÖK Marjı	*17,00%*	*17,00%*	*17,11%*

TON	2026 Yıllık Tahmin	2026/9 Aylık Tahmin	2026/9 Aylık Gerçekleşen	2026/9 Aylık Gerçekleşme Oranı
Genel Toplam	434.790	260.874	571.155	219%

Ön hesaplamaya göre, 2026 yılı dokuz aylık dönemde hasılat yaklaşık 249,6 milyon USD olup dönem tahmininin %113'ü düzeyinde gerçekleşmiştir.

2026 yılı dokuz aylık dönemde satışların maliyeti yaklaşık 196,7 milyon USD olup 173,3 milyon USD tutarındaki dönem tahmininin %114'ü düzeyinde gerçekleşmiştir. Brüt kâr marjı %21,23 tahmine karşı %21,18 olarak hesaplanmıştır.

Şirket, dokuz aylık dönemde yaklaşık 52,9 milyon USD brüt kâr elde etmiştir. Bu tutar, 46,7 milyon USD tutarındaki dokuz aylık tahminin %113'ü düzeyindedir.

Çalışma mizanındaki USD tablosuna göre 2026 yılı dokuz aylık FAVÖK tutarı yaklaşık 42,72 milyon USD, FAVÖK marjı %17,11'dir.

Şirket'in 2026 yılı dokuz aylık satış miktarı 571.155 ton olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu satış miktarı, 260.874 tonluk dönem tahmininin %219'u düzeyindedir.

Burçin Gözlüklü
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Denetim Komitesi Başkanı

Arzu Aslan Kesimer
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Denetim Komitesi Üyesi

Cem Mengi
Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Denetim Komitesi Üyesi