

Ofis Yem <OFSYM>

Kapsam Dışı Şirket İnceleme

27 Haziran 2025

(09:00)

BIST'teki ilk ve tek yem şirketi. Temmuz 1997'ye dayanan geçmişiyile Ofis Yem Gıda, faaliyetlerini toplam 250 ton/saat üretim kapasiteye sahip 4 fabrikasında (Ankara 75 ton/saat, Kars 35 ton/saat, Manisa 60 ton/saat ve Adana 80 ton/saat) sürdürmektedir. AB'de 1. ve dünyada 8. en büyük üretim ülkesi olan Türkiye'de karma yem pazarının tonaj cinsinde 11 milyon tonu kanatlı (broiler vb.) yem ve 16 milyon tonu besi yeminden oluşmak üzere toplamda 27 milyon ton yıllık üretimi olduğu tahmin edilmektedir. Şirket 2024 yılında 828 bin ton üretim yaparken bu Türkiye'deki besi yem üretiminde %5'e karşılık gelmektedir. Şirket'in satışlarının %49'u bayilere ve %48'i üretici çiftçilere yapılırken, satışların coğrafi dağılımında %46 ile İç Anadolu Bölgesi ilk sıradadır. Bunu %15 ile Ege ve %12,3 Marmara Bölgeleri takip etmektedir. Şirket %50'sini ithal ettiği ham maddeleri (ana ham maddeler: Kepek, Mısır, Buğday, Arpa) farklı proseslerden geçirip yaklaşık 50 farklı çeşit nihai ürün haline getirmektedir.

Yeni yatırımlar ticari mal satışlarının toplam içindeki payını düşürüyor. Samsun Fabrika Yatırımı (18mn USD, 70 ton/saat, 2027'de devreye girecek), her biri 30.000 ton kapasiteli Lidaş yatırımları (Adana 3.6mn USD, Samsun 3.6mn USD, Balıkesir 3.6mnUSD), GES yatırımları (Malatya 6mn USD, Çorum 1.9mn USD) gelecekte tamamlanması beklenen yatırımlardır. Samsun yatırımı sonrası kapasitenin 1.39 milyon tondan 1.74 milyon tona çıkması beklenmektedir. 2024 yılında 14MW kapasitedeki Ankara GES yatırımı devreye alınırken, yatırımlar sonucunda santrallerdeki kurulu gücün 27MW'ye ulaşması hedeflenmektedir. Projelerin finansmanı kapsamında EBRD ile 2 yıl ana para geri ödemesiz, 6 yılı kapsayan ve 25 milyon Avro tutarında bir kredi sözleşmesi imzalanmıştır. Şirket'in gelirleri üretim ve ticari mal olarak iki başlıkta takip edilmektedir. 1Ç25 üretilen maldan satışların hasılatı katkısı 2.65 milyar TL ve toplam içindeki payı %59 seviyesindeyken, ticari mal alım satımı kaynaklı elde edilen gelir ise %41 paya sahiptir. Üretimde %18 olan brüt kar marjına karşın ticari mal (trading) segmentinin brüt kar marjı %4 ile daha düşük seviyededir. Gelecek dönemde yeni yatırımların devreye girmesiyle Şirket'in ticari mal alım ve satımdan elde ettiği tutarın toplam içerisindeki ağırlığı düşecektir. Bu ise Şirket'in karlılığı üzerinde destekleyici bir unsur olacaktır. Ayrıca sektörün çok oyunculu yapısı dikkate alındığında piyasada oluşabilecek konsolidasyona karşın Ofis Yem'in yeni yatırımlarla artan kapasitesinin öne çıktığı görülmektedir. Şirket'in orta vadeli projeksiyonlarına bakıldığında mevcut fabrikaların 2027 yılında 24.8 milyar TL ve Samsun yatırımının ise 3.39 milyar TL ciroya tahmini katkı sunması beklenmektedir. Beklentilerde 2025 yılı için mevcut santrallerde %70.55 kapasite kullanım oranına ulaşılması beklenirken 2027 yılında bu oran %72.81'e çıkması, Samsun fabrikasında ise kapasite kullanım oranının 2027 yılındaki %48.7'den 2029'da %93.5'e çıkması beklenmektedir.

2025 beklentileri: Şirket'in TMS29 (enflasyon muhasebesi) etkilerini içeren 2025 yılı beklentilerine göre, ciroda %30 ile %35 aralığında büyüme, %10 ile %12 aralığında FVAÖK marjı, %4 ile %6 aralığında net kar marjı öngörülürken, yatırım/ciro oranı %7 ile %8 aralığında olması beklenmektedir. Şirket'in gerçekleşen 2024 finansal verileri baz alındığında, bu beklentiler 20.6 milyar ile 21.4 milyar TL ciro aralığına, 2.06 ile 2.1 milyar TL FVAÖK, ve 0.8 ile 1.3 milyar TL net kar aralığına işaret etmektedir.

Değerleme Görüşümü: Şirket'in son 12 aylık finansallarına göre hisse senetleri 4.3x FD/FVAÖK ve 12.6x F/K çarpanlarında işlem görmekte olup yurt içi benzerlerine kıyasla sırasıyla -%78 iskonto ve %8 prime karşılık gelmektedir. 2025 beklentilerinin orta noktası baz alındığında çarpanlar 3.4x FD/FVAÖK ve 5.6x F/K seviyelerindedir.

Mevcut Hisse Fiyatı	12A Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri
TL40.40	m.d	m.d
Piyasa Değeri		Firma Değeri
TL5,909mn	USD149mn	TL7,213mn

Hisse Senedi Bilgileri

Bloomberg/Reuters:	OFSYM.TI / OFSYM.IS		
Relatif Performans:	1 Ay	3 Ay	12 Ay
	2%	5%	20%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):			33.52 / 46.3
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:			55.2
YBB TL Getiri:			-3%
Beta (2 yıllık, haftalık)			1.40
BİST-100'deki ağırlığı			0.07%
Ödenmiş Sermaye (mnTL):			146

Kısaca Şirket

Temelleri Temmuz 1997 yılına dayanan Ofis Yem Gıda, faaliyetlerini toplam 250 ton/saat üretim kapasite sahip 4 fabrikada (Ankara 75 ton/saat, Kars 35 ton/saat, Manisa 60 ton/saat ve Adana 80 ton/saat) gerçekleştirmektedir. Şirket'in satışları içerisinde bölgesel dağılım olarak İç Anadolu %45, Ege %15 ve Marmara %12 ağırlığa sahiptir. Şirket'in personel sayısı 2024 yılında itibarıyla 376 kişidir.

Ortaklık Yapısı

Galip Yeşilbaş	20.4%
Salih Yeşilbaş	16.0%
Agah Marmaloğlu	14.7%
Ofis Holding A.Ş.	13.3%
Bekir Taşkaldıran	11.1%
Selim Yeşilbaş	8.0%
Diğer	16.5%

Özet Finansallar

	1Ç24	1Ç25	Değişim	2023	2024	Değişim
Net Satışlar (TLmn)	4,609	4,490	-3%	16,534	15,873	-4%
FVAÖK (TLmn)	425	411	-3%	1,412	1,537	9%
Net Kar (TLmn)	19	94	392%	194	357	84%
FVAÖK marjı	9.2%	9.2%	-0.1 pp	8.5%	9.7%	1.1 pp
Net Kar marjı	0.4%	2.1%	1.7 pp	1.2%	2.2%	1.1 pp
F/K (x)	31.9	12.6		30.5	16.6	
FD/FVAÖK (x)	4.1	4.3		5.1	4.7	
FD/Net Satışlar (x)	0.4	0.4		0.4	0.5	
Hisse Başına Kar(TL)	0.13	0.64		1.32	2.44	

Analist: Kasım Emre Duman

+90 (212) 384 12 70

KasimDu@garantibbva.com.tr

Ofis Yem 2025 Yılı Beklentileri

Şirket Beklentileri (TL, TMS29 dahil)	2025T
Ciro Büyümesi	%30, %35 aralığı
FAVÖK Marjı	%10, %12 aralığı
Net Kar Marjı	%4, %6 aralığı
Yatırım / Ciro Oranı	%7, %8 aralığı

Kaynak: Şirket Sunumu

Şirket'in 2025 beklentileri ve gerçekleşen 2024 satışları dikkate alındığında ciro büyümesi beklentisi 20.6 milyar TL ve 21.4 milyar TL aralığındadır. Paylaşılan marj öngörüsüne göre FAVÖK 2.06 milyar TL ve 2.14 milyar TL, net kar ise 825 milyon TL ile 1.29 milyar TL aralığına denk gelmektedir.

Samsun Fabrika	Yıllık Kapasite (Ton)	Saatlik Tonaj		
	349,000	70		
Samsun Fabrika Yatırımı	2027	2028	2029	2030
Üretim (Ton, tahmini)	170,000	221,000	326,380	373,490
KKO (Tahmini)	48.71%	63.32%	93.52%	107.02%
Ciroya Katkı	3,381	4,834	7,615	9,265

Kaynak: Şirket Sunumu

Şirket'in 2Ç24 sonunda 80 ton/saat kapasiteye sahip Adana fabrikası devreye girmiştir. Samsun Fabrika yatırımının ise paylaşılan bilgilere göre 2027 yılında devreye girmesi, fabrikanın yıllık 349 bin ton, 70 ton/saat kapasiteye sahip olması beklenmektedir.

Mevcut Fabrikalar	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Tahmin Üretim	982,000	1,059,820	1,267,624	1,398,464	1,548,695	1,698,964
Tahmin KKO (%)	70.55%	76.14%	72.81%	80.33%	88.95%	97.59%
Tahmin ciro Katkı (Mn TL)	13,863	18,680	24,794	29,779	36,416	40,949

Kaynak: Şirket Sunumu

Şirket'in mevcut fabrikaları 1.39 milyon ton üretim kapasitesine sahipken tahmini üretimin 2025 yılında %70.55 kapasite kullanım oranıyla 982 bin ton seviyesinde olması beklenmektedir. 2030 yılına kadar ise kademeli olarak kapasite kullanım oranının %97.59'a yükselmesi öngörülmektedir. 2027 yılından itibaren Samsun Fabrika'nın devreye alınmasıyla yıllık kapasite 1.74 milyon ton'a ulaşacakken saatlik üretim kapasitesi 250 ton/saat dan 320 ton/saat seviyesine yükselecektir.

Lidaş Depoculuk	2026	2027	2028	2029	2030
Üretim (Ton, tahmini)	45,000	90,000	90,000	90,000	90,000
Toplam yıllık Gelir (Mln TL)	33	78	87	96	107
Tahmini yıllık Gider (Mln TL)	10	25	28	31	34
Gelir - Gider Farkı	23	53	59	65	72
FVAÖK Marjı (%)	68%	68%	68%	68%	68%

Kaynak: Şirket Sunumu

Şirket lisanslı depoculuk faaliyetleri kapsamında her biri 30.000 ton olmak üzere toplamda 90.000 ton kapasiteli yatırım planı bulunmaktadır. Balıkesir, Adana ve Samsun'da devreye alınacak tesislerin faaliyetlerde lojistik olarak fayda ve ek gelir sağlaması beklenmektedir.

EK-1: OFSYM 1Ç25 Finansal Sonuçlar

Ofis Yem Gıda Özet Finansal Sonuçlar					Değişim		
(mn TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25/1Ç24	1Ç25/4Ç24
Satış Gelirleri	4,609	4,331	3,665	4,865	4,490	-3%	-8%
Brüt Kar (Zarar)	568	560	502	607	550	-3%	-9%
Faaliyet Karı	413	406	344	456	380	-8%	-17%
FVAÖK	425	426	367	474	411	-3%	-13%
Net Diğer Gelir/Gider	69	57	-29	90	132	93%	47%
Yatırım Faal.Gelir/Gider	39	8	15	74	21	-47%	-72%
Net Finansal Gelir / Gider	-471	-453	-196	-159	-408	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-256	-262	-22	57	-176	a.d.	a.d.
VÖK	49	18	134	446	124	153%	-72%
Vergi Geliri (Gideri)	-29	59	-12	-245	-16	a.d.	a.d.
Net Kar	19	67	124	183	94	392%	-49%
Net Nakit	-929	-1,295	-1,087	-1,355	-1,304	a.d.	a.d.
Çalışma Sermayesi	-1,833	-2,168	-2,223	-2,749	-2,463	a.d.	a.d.
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit	588	12	621	341	290	-51%	-15%
Özsermaye	2,874	2,948	3,069	3,266	3,378	18%	3%
Rasyolar							
Brüt Kar Marjı	12.3%	12.9%	13.7%	12.5%	12.2%	-0.1 puan	-0.2 puan
Faaliyet Kar Marjı	9.0%	9.4%	9.4%	9.4%	8.5%	-0.5 puan	-0.9 puan
FVAÖK Marjı	9.2%	9.8%	10.0%	9.7%	9.2%	-0.1 puan	-0.6 puan
Net Kar Marjı	0.4%	1.8%	3.3%	4.1%	98.9%	98.4 puan	94.7 puan

Kaynak: Rasyonet

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım ile ilgili detay bilgilere <https://www.garantibbvayatirim.com.tr/hakkimizda> aracılığıyla erişebilirsiniz.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Tovvers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40

Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.