

BALSU | GIDA SANAYİ
VE TİCARET A.Ş.

BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

**HALKA ARZ FİYATININ BELİRLENMESİNE ESAS ALINAN
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU**

4 Mart 2026

BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII-128.1 nolu 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 halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği, gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içeren bir rapor hazırlaması ve KAP'ta yayımlaması zorunludur.

Bu rapor, Sermaye Piyasası Kurulu'nun VII - 128. 1 sayılı Pay Tebliği'nin 29. maddesinin 5. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, halka arz fiyatının belirlenmesinde esas alınan varsayımların gerçekleşip gerçekleşmediği ve gerçekleşmediyse nedeni hakkında değerlendirmeleri içermektedir.

Şirketin 20 Şubat 2025 tarihlerinde gerçekleşen halka arzına aracılık eden İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından 07.02.2025 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporunda şirketin değeri; İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi ve Piyasa Çarpanları Analizine göre elde edilmiş şirket değerlerinin eşit oranda (%50) ağırlıklandırılmasıyla tespit edilmiştir.

Değerleme Yöntemleri	Değer (Milyon USD)	Ağırlıklandırma	Pay Başı Değer (USD)
İNA Değeri	700,9	%50,0	0,70
Yurt Dışı Benzerler	623,3	%25,0	0,62
BİST Gıda	463,8	%25,0	0,46
Hedef Değer	622,2	%100,0	0,62
Halka Arz İskontosu		%20	
Nihai Değer (mUSD)	497,8		35,00
(02.01.2025) USD/TL Kuru		35,29	
Nihai Değer (TL)	17.567		17,57

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi yönteminde şirketin gelecek yıllara ilişkin gelir ve giderlerine ait tahminler yapılmış ve bu tahminlere göre gelecek dönemde yaratacağı nakit akışları bugünkü değerine indirgenmiştir.

Şirket, 25.07.2023 tarihli ve 193/2023 sayılı Yönetim Kurulu kararı doğrultusunda, Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın 17.04.2024 tarih ve E-27238360-125.16 [50-1474]-30656 sayılı onayı ile 01.07.2024 tarihinden itibaren özel hesap dönemine geçmiş olup, mali yılın başlangıç ve bitiş tarihleri Ocak–Aralık yerine Temmuz–Haziran olarak belirlenmiştir. Bu değişiklik çerçevesinde, finansal tablolar TFRS düzenlemeleri dikkate alınarak söz konusu özel hesap dönemine uygun şekilde hazırlanmış ve raporda kullanılan varsayımlar da şirketin dönemseliği esas alınarak yeniden düzenlenmiştir.

Şirket'in 18.02.2026 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2025 tarihli ara dönem finansalları ile İfo Yatırım'ın 07.02.2025 tarihinde yayımladığı 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır. Şirketin

BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

değerlemeye esas varsayımları TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi hariç dolar çevrimli verilere göre dikkate alındığı için hem açıklanan finansallara göre hem de TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış finansallar ışığında Temmuz–Aralık dönemine ilişkin gerçekleşme oranlar da gösterilmiştir.

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Veriler

(Milyon TL)	01.07.2024- 31.12.2024	01.07.2025- 31.12.2025	31.12.2025 / 31.12.2024 Değişim
Hasılat	8.535,1	6.989,8	-18,1%
Satışların Maliyeti	7.248,3	6.123,4	-15,5%
Brüt Kar	1.286,7	866,4	-32,7%
Brüt Kar Marjı	15,1%	12,4%	
Faaliyet Giderleri	247,5	491,0	98,4%
Esas Faaliyet Karı	1.039,3	375,4	-63,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	12,2%	5,4%	
FAVÖK	1.113,5	454,5	-59,2%
FAVÖK Marjı	13,0%	6,5%	

31 Aralık 2025 itibarıyla tamamlanan dönemde, şirket mevcut ekonomik koşullar ve enflasyonist ortam karşısında operasyonel ve finansal açıdan dengeli bir performans sergilemiştir. Fakat geçen seneye göre daha az olan rekolte sebebiyle mevcut piyasa koşulları içerisinde hasılatta daralma olmuştur. Güçlü pazar konumu, uygulanan maliyet optimizasyonu çalışmaları sayesinde değişen piyasa koşullarına etkin bir şekilde uyum sağlanmıştır.

Hasılat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 18,1 oranında gerilemiştir. Ancak, etkin maliyet yönetimi sayesinde satışların maliyetinin yüzde 15,5 azaltılması brüt kar üzerindeki düşüşün dengelenmesine katkı sağlanmıştır.

Şirket yönetimi gerek yurtiçi gerekse uluslararası müşterilere kesintisiz hizmet sunmaya devam ederken, tedarik zinciri yönetiminde de operasyonel sürekliliğini korumuştur.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

Şirketin hasılatı, 01.07.2024–31.12.2024 döneminde 8,5 milyar TL olarak gerçekleşmişken, 01.07.2025–30.09.2025 döneminde %18,1 azalışla 6,9 milyar TL'ye gerilemiştir. Aynı dönemde satışların maliyeti de %15,5 oranında azalarak 7,2 milyar TL'den 6,1 milyar TL'ye gerilemiştir. Bunların sonucu olarak brüt kar, bir önceki döneme göre %32,7 azalarak 1,286,7 milyon TL'den 866,4 milyon TL'ye gerilemiştir.

Faaliyet giderleri, aynı dönemde 247,5 milyon TL'den %98,4 artışla 491,0 milyon TL'ye çıkmıştır.

Esas faaliyet karı, geçen yılın aynı döneminde 1.039,3 Mn TL seviyesindeyken bu dönemde milyon TL 375,4 mn TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK de 1.113,5 milyon TL'den 454,5 milyon TL düşerken, FAVÖK marjı geçen yılki %13 seviyesinden %6,5 e düşmüştür.

BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Hariç Veriler

(Milyon USD)	01.07.2024- 31.12.2024	01.07.2025- 31.12.2025	Yıllık Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	184,3	164,8	-10,6%	297,8	55,3%
Satışların Maliyeti	163,1	134,5	-17,5%	254,4	52,9%
Brüt Kar	21,3	30,3	42,6%	43,4	69,9%
Brüt Kar Marjı	11,5%	18,4%		14,6%	
Faaliyet Giderleri	7,1	11,1	57,1%	13,9	80,0%
Esas Faaliyet Karı	14,2	19,2	35,3%	29,5	65,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	7,7%	11,6%		9,9%	
FAVÖK	15,3	20,4	33,5%	31,7	64,2%
FAVÖK Marjı	8,3%	12,4%		10,7%	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirketin 01.07.2024–31.12.2024 döneminde 184,3 milyon USD olan hasılatı, 2025 yılının aynı döneminde %10,6 azalarak 164,8 milyon USD'ye gerilemiştir.

Satışların maliyeti aynı dönemde 163,1 milyon USD'den %17,5 azalarak 134,5 milyon USD'ye düşmüştür. Bu kapsamda şirketin brüt karı 21,3 milyon USD'den 30,3 milyon USD'ye yükselmiş ve %42,6 Yükseliş göstermiştir. Brüt kar marjı ise %11,5'ten %18,4 e yükselmiştir.

Faaliyet giderleri 2024 yılı aynı döneminde 7,1 milyon USD iken, 2025 yılında 11,1 milyon USD'ye yükselmiş ve %57,1 artış göstermiştir.

Esas faaliyet karı, geçen yılın aynı döneminde 14,2 milyon USD seviyesindeyken bu dönemde 19,2 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyet kar marjı ise %7,7 seviyesinden 11,6% seviyesine yükselmiştir. Şirketin 2024 yılının aynı döneminde 15,3 milyon USD olan FAVÖK'ü 2025 yılının aynı döneminde 20,4 milyon USD olarak gerçekleşmiş; FAVÖK marjı da %8,3% seviyesinden 12,4% olmuştur.

Fındık rekoltesindeki sert düşüş, arzın daralmasına ve fiyatlarda ani artışlara yol açmıştır. Bu durum, uluslararası alıcıların fiyat dengesini beklemek amacıyla alım kararlarını geçici olarak ertelemesine neden olmuştur. Ancak fındıklı ürünlere yönelik global nihai tüketim talebinde belirgin bir zayıflama gözlenmemiştir. Şirket yönetimi, ertelenen talebin 3 ve 4. çeyrekte itibaren yeniden başlayacağını ve faaliyet karlılığında toparlanma öngörmektedir. Ayrıca aktif karbon üretim tesisi ve Şili yatırım projeleri planlandığı şekilde ilerlemektedir.

Fiyat tespit raporundaki tahminlerle karşılaştırıldığında, söz konusu dönemde gerçekleşmeler beklentilerin altında kalmıştır. Buna rağmen şirket, faaliyetlerini sürdürülebilirlik ve operasyonel istikrar odağında yürütmeyi sürdürmüştür.

BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.
VARSAYIMLARA İLİŞKİN DEĞERLENDİRME RAPORU

Net satışlar, brüt kâr ve FAVÖK'te gözlenen gerileme; sektör genelinde yaşanan hacim baskısı ile maliyet yapısındaki dönüşüm sürecinin geçici etkilerini yansıtmaktadır. Şirket yönetimi bu süreci öngörerek maliyet optimizasyonu, operasyonel verimlilik ve fiyatlandırma disiplinine yönelik somut adımlar atmış olup bu çalışmaların etkileri önümüzdeki dönemlerde finansallara yansımaya başlayacaktır. Halka arz sürecinde ortaya konan uzun vadeli stratejik hedefler değişmemekte; yönetim, kârlılığı kalıcı biçimde destekleyecek yapısal iyileştirmelere odaklanmaya devam etmektedir. Mevcut konjonktürün normalleşmesiyle birlikte şirketin operasyonel ve finansal performansının güçleneceği öngörülmektedir.

Saygılarımızla