



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

20 Şubat 2026

Balsu Gıda Sanayi ve Ticaret A.Ş.
Halka Arz Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Değerlendirme Raporu

Raporun Amacı

Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”, “Kurul”) tarafından yayımlanan VII-128.1 nolu Pay Tebliği’nin (“Tebliğ”) 29. maddesinin 1. fıkrası uyarınca halka arz edilecek payların satış fiyatının borsa fiyatından farklı veya nominal değerinden yüksek olması durumunda, söz konusu satış fiyatı ve bu fiyatın hesaplanmasında kullanılan yöntemlere ilişkin olarak halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşça hazırlanan fiyat tespit raporu, halka arzın başlayacağı tarihten en az üç gün önce Kurul’un ilgili düzenlemeleri çerçevesinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda (“KAP”) ilan edilir. Payların halka arzının konsorsiyum aracılığıyla gerçekleştirilmesi durumunda, fiyat tespit raporu konsorsiyum lideri ya da eş lider tarafından hazırlanır. Tebliğ gereği, Balsu Gıda Sanayi ve Ticaret Anonim Şirketi (“Şirket”, “Balsu”, “Balsu Gıda”) için İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “İfo Yatırım”) tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu 07.02.2025 tarihinde KAP’ta yayımlanmış olup Şirket payları 20.02.2025 tarihinden itibaren BİST’te işlem görmeye başlamıştır.

Buna ek olarak, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca, “Payların ilk halka arzında fiyat tespit raporunu hazırlayan halka arzda satışa aracılık eden kuruluşun, payların borsada işlem görmeye başlamasından sonraki bir yıl içinde en az iki değerlendirme raporu hazırlaması zorunludur. İki değerlendirme raporunun düzenlenmesi durumunda; ilk raporun payların borsada işlem görmeye başlamasından altı ay sonra yapılması ve ikinci rapor ile ilk rapor arasındaki sürenin asgari olarak dört ay olması ve bu raporlarda halka arz fiyatı ile borsa fiyatı arasındaki farklılıkların nedeni hakkında değerlendirmelerde bulunulması zorunludur. İki den fazla beşten az değerlendirme raporu düzenlenmesi durumunda ise, bu raporlar arasında asgari olarak üç ay bulunması zorunludur. Bu fıkra çerçevesinde hazırlanan raporların KAP’ta ortaklığa ilişkin bölümde ve halka arzda satışa aracılık eden yetkili kuruluşun internet sitesinde yayımlanması zorunludur.”

İşbu rapor, Tebliğ’in 29. maddesinin 4. fıkrası uyarınca hazırlanmış olup, amacı Balsu Gıda’nın halka arz fiyatı ile halka arz sonrasındaki 19.02.2026 tarihli borsa kapanış fiyatı arasındaki farkın olası nedenlerini açıklamaktır. İşbu rapor değere ilişkin herhangi bir görüş içermemekte olup raporda yer alan değerlendirmeler herhangi bir tavsiye niteliği taşımamaktadır.

Fiyat Tespit Raporuna İlişkin Özet Bilgi

07.02.2025 tarihinde KAP'ta yayımlanan 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporunda ("Fiyat Tespit Raporu", "Rapor") Şirket'in 2021, 2022, 2023 ve 2024/09 dönemlerine ilişkin finansal verileri baz alınarak Piyasa Çarpanları Yöntemi ve İndirgenmiş Nakit Akımları (İNA) Yöntemi kullanılmış olup, İNA Yöntemi %50, Piyasa Çarpanları Yöntemi %50 oranında ağırlıklandırılmıştır.

Piyasa Çarpanları Analizinde;

- Firma Değeri / Faiz Vergi Amortisman Öncesi Kar (FD/FAVÖK) çarpanları kullanılmıştır.

İndirgenmiş Nakit Akımları Analizinde 2024-2031 yılları arası öngörülere yer verilmiştir.

Değerleme yöntemleri ve sonuçları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

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
<i>02.01.2025 USD/TL Kuru</i>		<i>35,29</i>	
Nihai Değer (mTL)	17.567		17,57

Değerleme çalışmasında İNA yöntemi %50 ve piyasa çarpanları %50 ağırlıklandırılarak Borsu Gıda için 622,2 milyon USD şirket değeri hesaplanmıştır. Bu değer üzerinden %20,0 halka arz iskontosu uygulanmasıyla şirket değeri 497,8 milyon USD'ye, değerleme tarihindeki kur üzerinden 17.567 milyon TL'ye karşılık gelmiştir. Bu doğrultuda halka arz fiyatı 17,57 TL olarak belirlenmiştir.

Varsayımlar ve Gerçekleşmeler

- 31.12.2024 Dönemi

Şirket'in 11.03.2025 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2024 tarihli finansalları ile Info Yatırım'ın 07.02.2025 tarihinde KAP'ta yayımlanan 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır. Şirket'in değerlemeye esas varsayımları TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi hariç verilere göre dikkate alındığı için hem açıklanan finansallara göre hem de TMS 29 kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış finansallar ışığında gerçekleşme oranları gösterilmiştir. Projeksiyonlar USD bazlı yapılmış olup, gerçekleşme analizleri de USD bazında değerlendirilmiştir.

Değerlemeye esas varsayımlara göre Şirket'in beklentilerin bir miktar altında performans gösterdiği, enflasyon muhasebesi uygulanmış veriler ışığında ise hesaplanan FAVÖK tutarının, tahminin %28,5 altında gerçekleştiği sonucuna ulaşılmıştır.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

(Milyon USD)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2024 / 31.12.2023 Değişim	31.12.2024 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	366,3	414,8	13,2%	372,1	111,5%
Satışların Maliyeti	319,3	371,0	16,2%	314,8	117,9%
Brüt Kar	47,0	43,8	-6,8%	57,3	76,4%
Brüt Kar Marjı	12,8%	10,6%		15,4%	
Faaliyet Giderleri	10,6	18,6	75,1%	19,3	96,6%
Esas Faaliyet Karı	36,3	25,2	-30,8%	38,0	66,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,9%	6,1%		10,2%	
FAVÖK	38,9	28,4	-27,0%	39,8	71,5%
FAVÖK Marjı	10,6%	6,9%		10,7%	
Amortisman	2,6	3,3	26,7%	1,8	182,3%
Faaliyet Giderleri / Hasılat	2,9%	4,5%		5,2%	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 2023 yılında 366,3 milyon USD olan hasılatı 2024 yılında 2023 yılına göre %13,2 artışla 414,8 milyon USD'ye yükselirken, aynı dönemde satışların maliyetindeki %16,2'lik artış doğrultusunda brüt kar 2023 yılına göre %6,8 azalışla 47,0 milyon USD'den 43,8 milyon USD'ye azalmıştır.

2023 yılında %12,8 olan brüt kar marjı, 2024 yılında %10,6 seviyesine gerilemiştir.

2023 yılında 10,6 milyon USD olan esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil faaliyet giderleri, 2024 yılında 2023 yılına göre %75,1 artışla 18,6 milyon USD'ye yükselmiştir.

Şirket'in 2023 yılında esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil faaliyet karı 36,3 milyon USD iken 2024 yılında 2023 yılına göre %30,8 azalarak 25,2 milyon USD'ye gerilemiştir. 2023 yılında %9,9 olan esas faaliyet kar marjı, 2024 yılında %6,1 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü 2023 yılında 38,9 milyon USD iken, 2024 yılında 2023 yılına göre %27,0, azalışla 28,4 milyon USD'ye gerilemiştir. FAVÖK marjı ise 2023 yılındaki %10,6 seviyesinden 2024 yılında %6,9 seviyesine ulaşmıştır.

Enflasyon muhasebesi uygulanmış veriler dikkate alındığında TMS 29 etkisi dahil FAVÖK tutarının, 2024 yılı için öngörülen 39,8 milyon USD'lik FAVÖK hedefinin %28,5 altında gerçekleştiği görülmektedir.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

(Milyon USD)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2024 / 31.12.2023 Değişim	31.12.2024 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	328,1	392,9	19,8%	372,1	105,6%
Satışların Maliyeti	278,1	341,9	22,9%	314,8	108,6%
Brüt Kar	50,0	51,0	2,0%	57,3	89,0%
Brüt Kar Marjı	15,2%	13,0%		15,4%	
Faaliyet Giderleri	8,1	20,3	150,4%	19,3	105,3%
Esas Faaliyet Karı	41,9	30,7	-26,7%	38,0	80,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	12,8%	7,8%		10,2%	
FAVÖK	43,1	32,4	-24,7%	39,8	81,4%
FAVÖK Marjı	13,1%	8,2%		10,7%	
Amortisman	1,2	1,7	48,0%	1,8	95,6%
Faaliyet Giderleri / Hasılat	2,5%	5,2%		5,2%	

Kaynak: Şirket

Şirket'in 2023 yılında 328,1 milyon USD olan hasılatı, 2024 yılında 2023 yılına göre %19,8'lik artışla 392,9 milyon USD'ye yükselirken, aynı dönemde satışların maliyetindeki %22,9'luk artış doğrultusunda brüt karı 2023 yılına göre %2,0 artışla 51,0 milyon USD'ye yükselmiştir.

2023 yılında %15,2 olan brüt kar marjı, 2024 yılında %13,0 seviyesine gerilemiştir.

2023 yılında 8,1 milyon USD olan esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil faaliyet giderleri, 2024 yılında 2023 yılına göre %150,4 artışla 20,3 milyon USD'ye yükselmiştir.

Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil esas faaliyet karı 2023 yılındaki 41,9 milyon USD'den 2024 yılında 2023 yılına göre %26,7 azalışla 30,7 milyon USD'ye gerilerken 2023 yılında %12,8 olan esas faaliyet kar marjı 2024 yılında %7,8 seviyesine gerilemiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü 2023 yılında 43,1 milyon USD iken, 2024 yılında 2023 yılına göre %24,7 azalışla 32,4 milyon USD'ye gerilemiştir. FAVÖK marjı ise 2023 yılındaki %13,1 seviyesinden 2024 yılında %8,2 seviyesine gerilemiştir.

Değerlemeye esas olan enflasyon muhasebesi uygulanmamış veriler dikkate alındığında 2024 yılı için öngörülen 39,8 milyon USD'lik FAVÖK tahmininin %18,6 altında gerçekleştiği görülmektedir.

Özetle değerlemeye esas varsayımlara göre Şirket'in enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre FAVÖK hedefinin %81,4'ü gerçekleşirken, enflasyon muhasebesi uygulanmış veriler ışığında beklentilerin %28,5 altında kaldığı görülmektedir. Bu dönemde Hammadde maliyetlerindeki artış, fiyatlandırma stratejilerinde yapılan revizyonlar ve operasyonel giderlerdeki yükseliş; net satışlar, brüt karlılık ve FAVÖK'te öngörülen seviyelerin altında kalınmasına neden olmuştur. Makroekonomik dengelenme süreci, enflasyondaki yüksek seyir ve talep koşullarındaki dalgalanmalar da Şirket finansalları üzerinde ilave baskı unsuru oluşturmıştır. Bununla birlikte, Şirket'in pazardaki güçlü konumu, kurulu kapasitesi ve esnek iş modeli sayesinde söz konusu olumsuz etkilerin kısmen dengelendiği ve faaliyetlerin sürdürülebilir şekilde devam ettirildiği görülmektedir.

- 31.12.2025 Dönemi

Şirket'in 18.02.2026 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2025 tarihli finansalları ile Info Yatırım'ın 07.02.2025 tarihinde KAP'ta yayımlanan 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporunda arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır. Şirket'in değerlemeye esas varsayımları TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi hariç verilere göre dikkate alındığı için hem açıklanan finansallara göre hem de TMS 29 kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış finansallar ışığında gerçekleşme oranları gösterilmiştir.

Şirket'in 1 Temmuz 2024 tarihinden itibaren özel hesap dönemine geçtiğine ilişkin resmî karar ve Hazine ve Maliye Bakanlığı onayına dayanarak, 31.12.2025 tarihli finansal tabloların esasen yılın ikinci yarısındaki (3. ve 4. çeyrek) performansı yansıttığı dikkate alınmıştır. Buna karşılık, fiyat tespit raporunda yer alan 2025 yılı projeksiyonları takvim yılı (1 Ocak–31 Aralık) bazında hazırlanmıştır. Bu takvim farkını ve faaliyetlerdeki mevsimselliği giderebilmek amacıyla, 2025 yılına ilişkin yıllık tahminler Balsu'nun çeyrekler itibarıyla satış ağırlıkları kullanılarak yeniden düzenlenmiş; özellikle yılın son iki çeyreğinin toplam satışlar içindeki payı esas alınarak ikinci yarıyla uyarlanmıştır. Gerçekleşmeler de aynı yöntem çerçevesinde ele alınmış; böylece karşılaştırmaların, mevsimsellik etkisini içeren ve yılın ikinci yarısına uyarlanmış tahminler üzerinden yapılmasının daha doğru ve sağlıklı olacağı değerlendirilmiştir.

Özetle değerlemeye esas varsayımlara göre Şirket'in enflasyon muhasebesi uygulanmamış veriler ışığında 2025 yılı beklentilerine göre Hasılat'ın %55,3'ünün gerçekleştiği, FAVÖK hedefinin ise %64,2'sinin gerçekleştiği görülmektedir.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

(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%	
Amortisman	1,1	1,2	9,4%	2,3	51,8%
Faaliyet Giderleri / Hasılat	3,9%	6,8%		4,7%	

Kaynak: Şirket

Şirket'in 2024 yılında 184,3 milyon USD olan hasılatı 2025 yılında bir önceki yıla göre %10,6 azalışla 164,8 milyon USD'ye gerilerken, aynı dönemde satışların maliyetindeki %17,5'lik azalış doğrultusunda brüt karı 2025 yılında %42,6 artışla 30,3 milyon USD olarak gerçekleşmiştir.

2024 yılında %11,5 olan brüt kâr marjı, 2025 yılında %18,4'e yükselmiştir.

2024 yılında 7,1 milyon USD olan esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider dahil faaliyet giderleri, 2025 yılında bir önceki yıla göre %57,1 artışla 11,1 milyon USD'ye yükselmiştir.

Şirket'in 2024 yılında esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil esas faaliyet karı 14,2 iken, 2025 yılında bir önceki yıla göre %35,3 artışla 19,2 milyon USD'ye yükselmiş; esas faaliyet kâr marjı %11,6 seviyesine ulaşmıştır.

Şirket'in FAVÖK'ü 2024 yılında 15,3 milyon USD iken 2025 yılında 20,4 milyon USD seviyesine ulaşmıştır. FAVÖK marjı 2025 yılında %12,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Değerlemeye esas olan enflasyon muhasebesi uygulanmamış veriler dikkate alındığında 2025 yılı için öngörülen 31,7 milyon USD'lik FAVÖK'ün 2025 yılı itibarıyla %64,2'si gerçekleşmiştir. Tahminlerde yaşanan sapmanın temelinde, Şirket'in 18.02.2026 tarihli özel durum açıklamasında da belirtildiği üzere, özel hesap dönemi olan 01.07.2025 – 30.06.2026'nın ilk yarısına denk gelen birinci ve ikinci çeyreklerde ani yükselen hammadde fiyatları nedeniyle stokların kullanılması ve mevcut talebin ertelenmesi yatmaktadır. Aynı açıklamada, ilgili dönemde Türkiye'nin ihracat verilerinin geçen yıla göre miktar bazında %50'yi aşan bir azalma gösterdiği ifade edilmiştir. Mevcut veriler ışığında, ocak ayından itibaren ertelenmiş talebin yeniden devreye girmesiyle üçüncü çeyrekte satış hacimlerinde kademeli bir toparlanma, dördüncü çeyrekte ise bu toparlanmanın devam etmesi beklenmekte; ayrıca Şirket'in ocak ayı başından 15 Şubat'a kadar 4.425.000.000 TL'nin üzerinde yeni satış anlaşması imzalamış olması da bu öngörüye desteklemektedir. Bu çerçevede, Temmuz 2025 – Haziran 2026 dönemine ilişkin genel bütçe hedeflerinin korunduğu ve yılın ikinci yarısında satış temposunun artmasıyla birlikte FAVÖK performansında toparlanma beklendiği, Şirket tarafından kamuya açıklanmıştır.

Mali Tablolar

Finansal Durum Tablosu (TL)	31.12.2025
Dönen Varlıklar	19.439.847.869
Nakit ve Nakit Benzerleri	212.349.113
Finansal Yatırımlar	28.792.310

Ticari Alacaklar	3.340.403.687
Diğer Alacaklar	94.871.062
Stoklar	13.873.510.255
Peşin Ödenmiş Giderler	1.802.841.023
Diğer Dönen Varlıklar	87.080.419
Duran Varlıklar	4.881.801.825
Diğer Alacaklar	7.104.514
Finansal Yatırımlar	46.257.716
Maddi Duran Varlıklar	3.957.200.486
Kullanım Hakkı Varlıkları	15.699.075
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15.455.713
Peşin Ödenmiş Giderler	22.027.346
Ertelenmiş Vergi Varlığı	818.056.975
Toplam Varlıklar	24.321.649.694
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17.911.733.296
Kısa Vadeli Borçlanmalar	9.588.794.982
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.913.257.465
Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Kıs. Vad. Yük.	7.295.700
Ticari Borçlar	6.078.984.528
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borç	37.301.060
Diğer Borçlar	27.181.859
Ertelenmiş Gelirler	245.233.454
Kısa Vadeli Karşılıklar	13.684.248
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.760.900.855
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2.017.491.406
Kiralama İşlemlerinden Borçlar	2.677.694
Uzun Vadeli Karşılıklar	52.712.988
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	688.018.767
Özkaynaklar	2.649.015.543
Ödenmiş Sermaye	112.000.000
Sermaye Düzeltmesi Farkları	1.058.329.860
Ortak Kontrol Etkisi	-396.917.400
Geri Alınmış Paylar	-59.237.107
Paylara İlişkin Primler/İskontolar	2.093.735.178
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	39.440.182
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler	-257.736.103
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	96.080.828
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	743.357.431
Net Dönem Karı/Zararı	-780.037.326
Toplam Kaynaklar	23.321.649.694

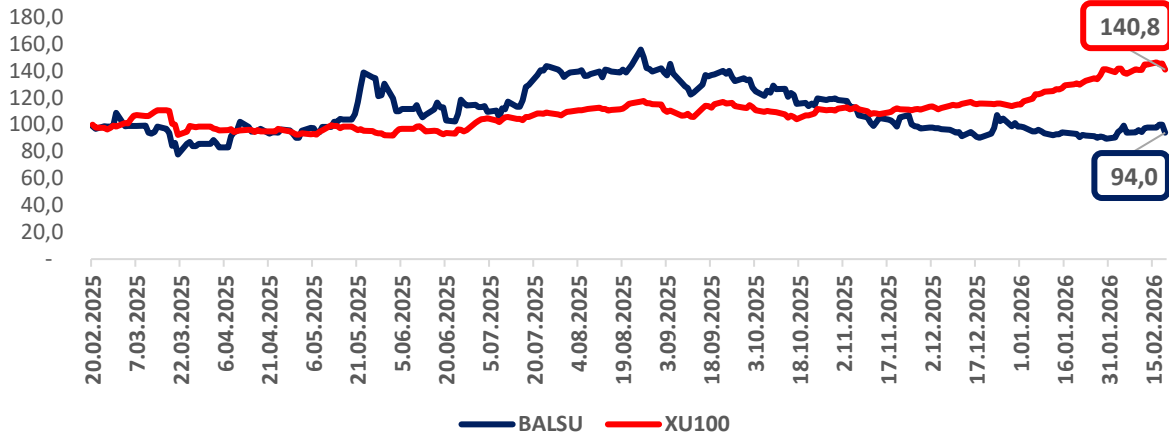
Kar veya Zarar Kısım (TL)	01.07.2024 - 31.12.2024	01.07.2025 - 31.12.2025
Hasılat	8.535.074.203	6.989.761.403
Satışların Maliyeti	-7.248.335.439	-6.123.368.551
Brüt Kar	1.286.738.764	866.392.852
Pazarlama Giderleri	-180.721.204	-158.831.659
Genel Yönetim Giderleri	-319.320.462	-389.392.671
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	392.169.693	409.996.829
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)	-139.605.086	-352.801.417
Esas Faaliyet Karı	1.039.261.705	375.363.934
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	2.478.115	13.787.922
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-132.692	-192.024
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı	1.041.607.128	388.959.832
Finansman Gelirleri	37.730.125	122.637.295
Finansman Giderleri	-1.074.506.703	-1.796.207.421
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	256.222.623	496.571.918
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı	261.053.173	-788.038.376
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri	-57.184.271	8.001.050
Dönem Vergi Gideri	0	0
Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri	-57.184.271	8.001.050
Dönem Karı	203.868.902	-780.037.326

Fiyat Performansı

Balsu payları, 20.02.2025 tarihinde BALSU kodu ile Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmeye başlamıştır. BALSU, 17,57 TL'den halka arz edilmiş olup 19.02.2026 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 16,51 TL olmuştur.

Aşağıdaki grafikte BALSU ile BİST-100 Endeksinin, Şirket paylarının borsada işlem görmeye başladığı tarihten itibaren gösterdikleri performans yer almaktadır. Buna göre BALSU payları 19.02.2026 tarihli 16,51 TL kapanış fiyatı ile halka arz fiyatının %6,0 altında kalırken, aynı dönemde BİST-100 Endeksi %40,8 artış göstermiştir. Böylece BALSU'nun BİST-100'e göre relatif performansı %46,8 daha düşük gerçekleşmiştir.

BALSU & XU100 Relatif Performans Grafiği



Halka Arz Sonrası Fiyata Etki Eden Faktörler

- Şirket payları BİST'te işlem görmeye başladığı 20.02.2025 tarihinde başlayan fiyat istikrarı işlemleri 7 işlem günü boyunca yürütülmüş; bu kapsamda ortalama 17,57 TL fiyattan 38,5 milyon adet pay geri alınmış ve 676,4 milyon TL kaynak kullanılmıştır.
- 2024 yılına ilişkin, değerlemeye esas nitelikteki enflasyon muhasebesi hariç ve dahil finansallar beklentilerin altında gerçekleşmiştir.
- Halka arzdan elde edilen fon kullanımına ilişkin denetimden sorumlu komite raporu yayımlanmıştır. Raporda devam etmekte olan yatırımlara ayrılan tutardan 41,7 milyon TL kullanıldığı, 655,3 milyon TL bakiyenin kaldığı; yapılan yatırımların ortaya çıkardığı işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak üzere ayrılan 573,3 milyon TL'nin tamamının ve finansman için ayrılan 573,3 milyon TL'nin de tamamının kullanıldığı bilgisi paylaşılmıştır.
- Şirket yönetim kurulu, 1 yıl süreyle 175 milyon TL'ye kadar kaynak ayrılarak 10 milyon adede kadar pay geri alımı yapılmasına karar vermiştir.
- SPK onayı çerçevesinde, halka arz gelirinde 'devam etmekte olan yatırımlar' için ayrılan fonun bir kısmı (%40'tan %20'ye düşürülerek 378,6 milyon TL) işletme sermayesine aktarılmıştır. Söz konusu aktarımın, yatırımların planlanan süresinde tamamlanmasına engel teşkil etmeyeceği ifade edilmiştir.
- 30.04.2025 tarihli KAP açıklamasında, kredi derecelendirme kuruluşu JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. tarafından yapılan değerlendirme paylaşılmış; buna göre Şirket'in Uzun Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu A- (görünüm: Stabil), Kısa Vadeli Ulusal Kredi Derecelendirme Notu ise J2 (görünüm: Stabil) olarak belirlenmiştir.
- Şirket, ZKB VKŞ aracılığıyla kira sertifikaları ihraç etmek üzere, 1 yılı aşmayan vadelerde tahsisli ve/veya nitelikli yatırımcılara satışa konu olmak üzere toplam 10 milyar TL ihraç tavanı için başvuruda bulunmuştur.
- 2025 yılının ilk çeyreğinde ise TMS 29 dahil ve hariç 3 aylık finansal verilere göre FAVÖK beklentisinin sırasıyla %22,4 ve %21,9 oranında gerçekleştiği görülmekte olup beklentilerin paralelinde gerçekleştiği ve Şirket tarafından varsayım raporunda açıklandığı üzere önümüzdeki dönemde Nisan 2025'teki zirai donun rekoru olumsuz

etkilemesi beklenmekle birlikte, Şirket stok yönetimiyle gerekli önlemleri almış olup 2025 yılı FAVÖK beklentisine ulaşılmasının öngörüldüğü ifade edilmiştir.

- Şirket'in 05.08.2025 tarihli KAP duyurusunda; yönetim kurulu kararı doğrultusunda, yurtdışında sağlıklı atıştırmalıklar alanında faaliyet gösteren bir şirketin azınlık paylarının olası satın alımı için bağlayıcı olmayan niyet mektubu imzalandığı ve müzakerelere başlandığı belirtilmiştir.
- SPK tarafından 07.08.2025 tarihli kararla onaylanan 10 milyar TL tutarındaki ihraç tavanı kapsamında, Balsu Gıda'nın fon kullanıcısı olacağı kira sertifikası ihraçlarına ilişkin belge yayımlanmıştır. Bu çerçevede, ZKB Varlık Kiralama A.Ş. tarafından, Ziraat Yatırım aracılığıyla, 115 gün vadeli ve 700 milyon TL tutarında kira sertifikası ihracı için tertip ihraç belgesi onaylanmıştır.
- Balsu'nun %100 bağlı ortaklığı Balsu Nuts Kuruyemiş A.Ş.'yi kolaylaştırılmış usulle devralarak bünyesine katma işlemine ilişkin yönetim kurulu kararı alınmış olup, söz konusu birleşme herhangi bir sermaye artırım, fon çıkışı veya ayrılma hakkı doğurmadan gerçekleşecektir. İşlem, SPK'nın 14.08.2025 tarihli kararıyla onaylanmıştır.
- Şirket, 09.09.2025 tarihli KAP açıklamasında halka arzdan elde edilen toplam 1.843.546.496 TL tutarındaki fonun, izahnamede belirtilen planlamaya sadık kalınarak kullanıldığını bildirmiştir. Açıklamada, fonların; yurt içi ve yurt dışı yeni yatırımlara kaynak sağlanması, yatırım kaynaklı işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması ve banka kredilerinin ödenerek finansman giderlerinin azaltılması amaçları doğrultusunda tamamen tahsis edildiği, söz konusu gelirlerin 05.09.2025 tarihi itibarıyla tamamının kullanıldığı belirtilmiştir.
- Şirket, 11.09.2025 tarihli kar dağıtımına ilişkin KAP açıklamasında; 2024 yılı hesap dönemine ait 196.000.000 TL brüt kârın dağıtılmasına, yasal kayıtlara göre 62.108.650,71 TL tutarındaki kısmın genel kanuni yedek akçeler ayrıldıktan sonra net dağıtılabılır dönem kârından, kalan 133.891.349,29 TL'nin ise geçmiş yıl kârlarından karşılanmasına karar verildiğini bildirmiştir. Açıklamaya göre, toplam 166.600.000 TL net nakit kar payı dağıtılmış olup, bu tutar A ve B grubu payların tamamı için 1 TL nominal değerli pay başına net 0,1498 TL kar payına (yaklaşık %14,98 oranında) karşılık gelmektedir.
- Şirket, 08.10.2025 tarihli KAP açıklamasında, sermayesinin %100'üne sahip olduğu bağlı ortaklığı Balsu Nuts Kuruyemiş A.Ş. ile kolaylaştırılmış usulde devralma şeklinde birleşmeye ilişkin işlemlerin tescil ve ilan edildiğini bildirmiştir. Açıklamaya göre, birleşme 31.12.2024 tarihli finansal tablolar esas alınarak gerçekleştirilmiş olup, devralınan şirketin Borsa'da işlem görmemesi ve tüm paylarının Balsu Gıda'ya ait olması nedeniyle birleşme kapsamında herhangi bir sermaye artırım, sermaye azaltımı veya yeni pay ihracı söz konusu olmamıştır.
- Şirket, 05.11.2025 tarihli KAP açıklamasında, ihraççı konumunda ZKB Varlık Kiralama A.Ş. aracılığıyla, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından daha önce onaylanan 10.000.000.000 TL tutarındaki kira sertifikası ihracı tavanı kapsamında, 300.000.000 TL tutarında, yurt içi nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kira sertifikası ihracı için Kurul'a başvuru yapıldığını bildirmiştir.

- Şirket, 12.11.2025 tarihli KAP açıklamasında, 05.08.2025 tarihli özel durum açıklamasına konu sürecin tamamlandığını ve Healthy Habits Delivered LLC unvanlı şirketteki pay devir işleminin gerçekleştirildiğini bildirmiştir. Açıklamaya göre, Balsu Gıda, söz konusu şirkette 1.000.000 ABD doları bedel karşılığında %14,29 oranında pay devralmış; böylece “Lebby” markası altında faaliyet gösteren, sağlıklı atıştırılabilirlikler alanındaki bu platforma stratejik ve uluslararası nitelikte bir yatırım yapmıştır. Şirket, bu yatırım ile yalnızca fındık üretim ve ihracatına odaklanan bir yapı olmaktan çıkıp, katma değerli ve yenilikçi ürünlerle global markalaşma hedefini güçlendirmeyi amaçladığını, Lebby’nin ürün portföyü ve Amerika pazarındaki konumunun da bu stratejiyle uyumlu olduğunu kamuoyuna duyurmuştur.
- Şirket, 21.11.2025 tarihli KAP açıklamasında, 17.11.2025 tarihinde en büyük müşterisi ile 2025–2026 sezonuna ilişkin ilk satış sözleşmesini imzaladığını bildirmiştir. Açıklamaya göre söz konusu sözleşme tutarı 1.350.000.000 TL olup, bu kontratla birlikte yeni sezon satışlarının başlangıcına dair önemli bir ticari taahhüt kamuoyuna duyurulmuştur.
- Şirket, 26.11.2025 tarihli KAP açıklamasında, Hendex – Aktif Karbon Projesi kapsamında 10.11.2025’te başlanan deneme üretimlerine ilişkin ilk laboratuvar sonuçlarıyla, fındık kabuğundan yüksek kaliteli aktif karbon üretiminin endüstriyel ölçekte başarıyla gerçekleştirildiğinin teyit edildiğini bildirmiştir. Açıklamada, elde edilen ilk deneme ürünlerinin ticari satışının da planlanandan önce, ilgili hafta içinde gerçekleştirilmesinin öngörüldüğü ifade edilmiştir.
- Şirket, 18.02.2026 tarihli KAP açıklamasında; özel hesap dönemi olan 01.07.2025–30.06.2026’nın ilk yarısında ani yükselen hammadde fiyatları nedeniyle stokların kullanıldığını ve talebin ertelendiğini, buna paralel olarak Türkiye ihracatında miktar bazında %50’yi aşan daralma görüldüğünü; buna karşın ocak ayından itibaren ertelenmiş talebin devreye girmesiyle 3. ve 4. çeyreklerde satış hacimlerinde kademeli toparlanma beklediğini, 4.425.000.000 TL tutarını aşan yeni satış sözleşmeleri imzaladığını ve Temmuz 2025–Haziran 2026 dönemi bütçe hedeflerini koruduğunu bildirmiştir. Aynı açıklamada, Hendex – Aktif Karbon Projesi’nde endüstriyel ölçekte üretimin ve ilk ticari satışın gerçekleştirildiği, Şili/Maule’deki yeni kırım tesisinde ise inşaatın tamamlandığı ve ekipman montajının %90’ı aştığı belirtilmiştir.

Sonuç

Sonuç olarak, 2025 yıl sonu finansalları, fiyat tespit raporunda öngörülen seviyelerin altında gerçekleşmiştir. Şirket yönetimi ise 18.02.2026 tarihli özel durum açıklamasında, özellikle Temmuz 2025 – Haziran 2026 özel hesap dönemi için genel bütçe hedeflerinin korunduğunu ve yılın ikinci yarısında ertelenmiş talebin devreye girmesiyle satış temposunda ve kârlılıkta toparlanma beklendiğini ifade etmiştir.

Tahminlerden sapmanın önemli nedenlerinden biri, fiyat tespit raporunda 2025 yılının ikinci yarısında Hendex – Aktif Karbon Projesi’nden gelir ve FAVÖK katkısı beklenmesine rağmen, projedeki gecikmeler nedeniyle 2025 yılında bu yatırımdan herhangi bir EBITDA üretilmemesidir. Bu durum 2025 yılı ciro ve FAVÖK gerçekleştirmelerinin öngörülen seviyelerin altında kalmasına katkıda bulunmuştur. Öte yandan, Şirket’in KAP açıklamalarına göre aktif karbon tesisinde endüstriyel ölçekte üretim başarıyla gerçekleştirilmiş ve ilk ticari satışlar başlamıştır; dolayısıyla proje beklenenden geç devreye girmiş olsa da 2026 yılı itibarıyla gelir ve kârlılığa olumlu katkı potansiyeli taşımaktadır. Benzer şekilde, Şili/Maule’deki kırım tesisinde inşaatın tamamlanmış ve ekipman montaj oranının %90’ı aşmış olması, söz konusu yatırımın 2026 yılında planlandığı şekilde devreye alınacağı öngörüsünü desteklemektedir.

Bu çerçevede, Balsu Gıda payları 19.02.2026 tarihi itibarıyla halka arz fiyatının %6,0 altında işlem görmekte olup, BİST-100 endeksine kıyasla negatif bir performans sergilemiştir.