



BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

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

21 Mayıs 2025

BALSA 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 İno 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 Benzer Şirketler	623	%25,0	0,62
BİST Gıda Endeksi	464	%25,0	0,46
Hedef Değer	622		0,62
Halka Arz İskontosu			%20,0
Halka Arz Fiyatı	497,8		0,50
USD/TL-02.01.2025		35,2900	
Halka Arz Fiyatı (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'in 12.05.2025 tarihinde açıklamış olduğu 31.03.2025 tarihli finansalları ile İno Yatırım'ın 07.02.2025 tarihinde yayımladığı 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleşmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır. Şirketin değerlemeye esas varsayımları dolar çevrimli verilere göre dikkate alındığı için KAP'ta açıklanan finansalların dönem sonu dolar kuru çevrimine göre gerçekleşme oranları gösterilmiştir

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

(Milyon USD)	31.03.2024	31.03.2025	31.03.2025 / 31.03.2024 Değişim	31.12.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	75,6	105,0	38,9%	438,0	24,0%
Satışların Maliyeti (-)	(70,0)	(92,2)	31,8%	(374,1)	24,7%
Brüt Kar	5,6	12,8	128,6%	63,9	20,0%
Brüt Kar Marjı	7,4%	12,2%		14,6%	83,6%
Faaliyet Gelir/(Giderleri)	(6,2)	(3,2)	(49,4%)	(20,5)	15,4%
Esas Faaliyet Karı/(Zararı)	(0,7)	9,6	1330,8%	43,3	22,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	(0,9%)	9,1%		9,9%	91,9%
FAVÖK	0,3	10,5	3859,5%	46,7	22,5%
FAVÖK Marjı	0,4%	10,0%		10,7%	93,5%

Kaynak: Şirket

Şirket; pazardaki güçlü konumu, yetenekleri, kurulu kapasitesi ve esnek iş modeli sayesinde değişen koşullara başarılı bir şekilde uyum sağlamıştır. Şirket Yönetimi, uluslararası ve yurtiçi müşterilere en iyi şekilde hizmet sunmaya ve ürün tedarikine devam edebilmek için proaktif adımlar atmış, bu şekilde makroekonomik gelişmelerin Şirket finansallarına olabilecek olumsuz etkilerini en aza indirerek FAVÖK marjını sektörel ortalamada tutmayı başarmıştır. Önümüzdeki dönemlerde de uzun vadeli ve sürdürülebilir büyümenin kararlılıkla sürdürülmesi, verimlilik artırıcı önlemler ve maliyet optimizasyonu stratejileriyle kârlılığın iyileştirilmesi hedeflenmektedir. Bununla birlikte, alınan maliyet optimizasyonu ve verimlilik artırıcı önlemlerin etkisinin 2025 yılının ilerleyen dönemlerinde daha belirgin hale gelmesi beklenmektedir. Ayrıca, nisan ayı başında gerçekleşen zirai donun 2025 yılı rekoltesine olumsuz etki yaparak daha düşük rekolte gerçekleşeceği öngörülmekle beraber; Şirket Yönetimi, gerek fındık fiyatlarındaki dalgalanmalardan olumsuz etkilenmemek ve gerekse yatırımlarını zamanında tamamlamak üzere gerekli önlemleri almış olup Fiyat Tespit Raporu'nda belirtilen 2025 yıl sonu hedeflerine ulaşmayı hedeflemektedir. Müşteri taleplerine ilaveten fındık sektöründeki mevsimselliğin de hasılatı desteklemesi ve 2025 yılı içinde hedeflere daha fazla yaklaşılacağı öngörülmektedir.

Şirket'in 2024 yılının 1.çeyreğinde 75,6 milyon USD olan hasılatı 2025 yılının 1.çeyreğinde %38,9 artışla 105 milyon USD'ye yükselirken, satışların maliyeti ise 70 milyon USD'den, %31,8 artışla 92,2 milyon USD'ye yükselmiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 5,6 milyon USD'den, %128,6 artışla 12,8 milyon USD'ye yükselmiş brüt kar marjı ise %7,4'ten %12,2'ye çıkmıştır.

Şirket'in faaliyet giderleri 2024 yılının 1.çeyreğinde 6,2 milyon USD'den 2025 yılının 1.çeyreğinde %49,4 azalışla 3,2 milyon USD'ye gerilemiştir ve faaliyet giderlerinin satışlara oranı %8,3'den %3'e inmiştir.

Şirketin esas faaliyet karı/(zararı) 2024 yılının 1.çeyreğinde (0,7) milyon USD iken 2025 yılının 1.çeyreğinde %1330,8 artışla 9,6 milyon USD'ye yükselmiştir.

Bunların sonucu olarak, Şirketin 2024 yılının 1.çeyreğinde 0,3 milyon USD olan FAVÖK'ü 2025 yılının 1.çeyreğinde %3859,5 artışla 10,5 milyon USD'ye yükselmiştir FAVÖK marjı ise %0,4'ten %10,5'e yükselmiştir.

01.01.2025 – 31.12.2025 dönemine ilişkin olarak hazırlanan fiyat tespit raporu varsayımları ile 01.01.2025 – 31.03.2025 dönemine ait kamuya açıklanmış finansal tablolar karşılaştırıldığında; sırasıyla hasılat kaleminde %24, brüt kar kaleminde %20 ve FAVÖK kaleminde %22,5 oranında gerçekleşme sağlandığı görülmektedir.

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

Şirketimiz faaliyetleri, yüksek mevsimsellik içermekte olup, satışların ve operasyonel kârlılığın önemli bir bölümü yılın son çeyreğinde yoğunlaşmaktadır. Söz konusu oranlar, şirket faaliyetlerinin dönemsel dağılım özellikleri çerçevesinde değerlendirilmelidir.

Şirketimiz, halka arz edilirken çerçevesi çizilen gelir tablosu projeksiyonu dahilinde gelişimini sürdürmekte olup satışlarını ve karlılık oranlarını yükseltmeyi hedeflemektedir.

Saygılarımızla,

Balsu Gıda Sanayi ve Ticaret AŞ

Denetimden Sorumlu Komite

Ali Cemil TANER

Başkan

Ayşin AKMAN

Üye