



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

**20 Ağustos 2025**

**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 Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (“Aracı Kurum”, “Info 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 20.08.2025 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<br>(Milyon USD) | Ağırlıklandırma | Pay Başı Değer<br>(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                    |
| <b>Hedef Değer</b>         | <b>622,2</b>          | <b>%100,0</b>   | <b>0,62</b>             |
| <b>Halka Arz İskontosu</b> | <b>%20</b>            |                 |                         |
| <b>Nihai Değer (mUSD)</b>  | <b>497,8</b>          |                 | <b>35,00</b>            |
| 02.01.2025 USD/TL Kuru     | 35,29                 |                 |                         |
| <b>Nihai Değer (mTL)</b>   | <b>17.567</b>         |                 | <b>17,57</b>            |

Değerleme çalışmasında İNA yöntemi %50 ve piyasa çarpanları %50 ağırlıklandırılarak Balsu 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 /<br>31.12.2023<br>Değişim | 31.12.2024<br>Tahmini | Gerçekleşme<br>Oranı |
|------------------------------|-------------|-------------|---------------------------------------|-----------------------|----------------------|
| Hasılat                      | 366,3       | 414,8       | 13,2%                                 | 372,1                 | 111,5%               |
| Satışların Maliyeti          | 319,3       | 371,0       | 16,2%                                 | 314,8                 | 117,9%               |
| <b>Brüt Kar</b>              | <b>47,0</b> | <b>43,8</b> | <b>-6,8%</b>                          | <b>57,3</b>           | <b>76,4%</b>         |
| 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%                 |                      |
| <b>FAVÖK</b>                 | <b>38,9</b> | <b>28,4</b> | <b>-27,0%</b>                         | <b>39,8</b>           | <b>71,5%</b>         |
| 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%            |
| <b>Brüt Kar</b>              | <b>50,0</b> | <b>51,0</b> | <b>2,0%</b>                     | <b>57,3</b>        | <b>89,0%</b>      |
| 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%              |                   |
| <b>FAVÖK</b>                 | <b>43,1</b> | <b>32,4</b> | <b>-24,7%</b>                   | <b>39,8</b>        | <b>81,4%</b>      |
| 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.

#### - 31.03.2025 Dönemi

Şirket’in 12.05.2025 tarihinde açıklamış olduğu 31.03.2025 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.

Özetle değerlemeye esas varsayımlara göre Şirket’in enflasyon muhasebesi uygulanmamış veriler ışığında 2025 yılı beklentilerinin 2025 yılının ilk 3 aylık dönemi itibarıyla %21,9’unun gerçekleştiği, enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre FAVÖK hedefinin ise %22,5’inin gerçekleştiği görülmektedir.

#### TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

| (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%             |
| <b>Brüt Kar</b>              | <b>5,6</b> | <b>12,8</b> | <b>128,6%</b>                   | <b>63,9</b>        | <b>20,0%</b>      |
| Brüt Kar Marjı               | 7,4%       | 12,2%       |                                 | 14,6%              |                   |
| Faaliyet Giderleri           | 6,2        | 3,2         | -49,4%                          | 20,5               | 15,4%             |
| Esas Faaliyet Karı           | -0,7       | 9,6         |                                 | 43,3               | 22,2%             |
| Esas Faaliyet Kar Marjı      |            | 9,1%        |                                 | 9,9%               |                   |
| <b>FAVÖK</b>                 | <b>0,3</b> | <b>10,5</b> | <b>3859,5%</b>                  | <b>46,7</b>        | <b>22,5%</b>      |
| FAVÖK Marjı                  | 0,4%       | 10,0%       |                                 | 10,7%              |                   |
|                              |            |             |                                 |                    |                   |
| Amortisman                   | 0,9        | 0,9         | -3,9%                           | 3,3                | 26,9%             |
| Faaliyet Giderleri / Hasılat | 8,2%       | 3,0%        |                                 | 4,7%               |                   |

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Şirket'in 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde 75,1 milyon USD olan hasılatı 2025 yılının aynı döneminde 2024 yılının ilk 3 aylık dönemine göre %38,9 artışla 105 milyon USD'ye yükselirken, aynı dönemde satışların maliyetindeki %31,8'lik artış doğrultusunda brüt karı 2024 yılının ilk 3 aylık dönemine göre %128,6 artışla 12,8 milyon USD'ye yükselmiştir.

2024 yılının ilk 3 aylık döneminde %7,4 olan brüt kar marjı, 2025 yılının aynı döneminde %12,2 seviyesine yükselmiştir.

2024 yılının ilk 3 aylık döneminde 6,2 milyon USD olan esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider dahil faaliyet giderleri, 2025 yılının aynı döneminde 2024 yılının ilk 3 aylık dönemine göre %49,4 azalışla 3,2 milyon USD'ye gerilemiştir.

Şirket'in 2024 yılının ilk 3 ayında esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil faaliyet karı negatif iken 2025 yılının aynı döneminde 9,6 milyon USD esas faaliyet karı elde edilmiştir. 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde negatif olan esas faaliyet kar marjı 2025 yılının aynı döneminde %9,1 olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde 0,3 milyon USD iken, 2025 yılının aynı döneminde 2024 yılının ilk 3 aylık dönemine göre %3859,5 artışla 10,5 milyon USD'ye yükselmiştir. FAVÖK marjı ise 2024 yılının ilk 3 aylık dönemindeki %0,4 seviyesinden 2025 yılının aynı döneminde %10,0'a yükselmiştir.

Söz konusu veriler dikkate alındığında 2025 yılı için öngörülen 46,7 milyon USD'lik FAVÖK'ün 2025 yılının ilk 3 aylık dönemi itibarıyla %22,5'i gerçekleştirilmiş olup gerçekleştirmelerin ilk çeyrek itibarıyla beklentilerin paralelinde olduğu görülmektedir. Şirket tarafından 21.05.2025 tarihli varsayımlara ilişkin değerlendirme raporunda da belirtildiği üzere Nisan ayı başında gerçekleşen zirai donun 2025 yılı rekoltesine olumsuz yansiyarak daha düşük üretime neden olacağı öngörülmekle birlikte; Şirket Yönetimi, hem fındık fiyatlarındaki dalgalanmalardan olumsuz etkilenmemek hem de yatırımlarını zamanında tamamlamak amacıyla stok yönetimi yaparak gerekli önlemleri almıştır. Bu doğrultuda, projeksiyonlarda belirtilen 2025 yıl sonu FAVÖK rakamlarına ulaşılmasının öngörüldüğü Şirket tarafından ifade edilmiştir.

#### TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

| (Milyon USD)            | 31.03.2024  | 31.03.2025  | 31.03.2025 /<br>31.03.2024<br>Değişim | 31.12.2025<br>Tahmini | Gerçekleşme<br>Oranı |
|-------------------------|-------------|-------------|---------------------------------------|-----------------------|----------------------|
| Hasılat                 | 66,3        | 106,8       | 61,2%                                 | 438,0                 | 24,4%                |
| Satışların Maliyeti     | 61,4        | 93,8        | 52,9%                                 | 374,1                 | 25,1%                |
| <b>Brüt Kar</b>         | <b>4,9</b>  | <b>13,0</b> | <b>165,6%</b>                         | <b>63,9</b>           | <b>20,4%</b>         |
| Brüt Kar Marjı          | 7,4%        | 12,2%       |                                       | 14,6%                 |                      |
| Faaliyet Giderleri      | 5,5         | 3,8         | -31,6%                                | 20,5                  | 18,3%                |
| Esas Faaliyet Karı      | -0,6        | 9,8         |                                       | 43,3                  | 22,5%                |
| Esas Faaliyet Kar Marjı |             | 9,1%        |                                       | 9,9%                  |                      |
| <b>FAVÖK</b>            | <b>-0,1</b> | <b>10,2</b> |                                       | <b>46,7</b>           | <b>21,9%</b>         |
| FAVÖK Marjı             | -0,2%       | 9,6%        |                                       | 10,7%                 |                      |

|                              |      |      |      |      |       |
|------------------------------|------|------|------|------|-------|
|                              |      |      |      |      |       |
| Amortisman                   | 0,5  | 0,5  | 3,7% | 3,3  | 14,1% |
| Faaliyet Giderleri / Hasılat | 8,3% | 3,5% |      | 4,7% |       |

Kaynak: Şirket

Şirket'in 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde 66,3 milyon USD olan hasılatı 2025 yılının aynı döneminde 2024 yılının ilk 3 aylık dönemine göre %61,2 artışla 106,8 milyon USD'ye yükselirken, aynı dönemde satışların maliyetindeki %52,9'luk artış doğrultusunda brüt karı 2024 yılının ilk 3 aylık dönemine göre %165,6 artışla 13,0 milyon USD olarak gerçekleşmiştir.

2024 yılının ilk 3 ayında %7,4 olan brüt kar marjı, 2025 yılının aynı döneminde %12,2'ye yükselmiştir.

2024 yılının ilk 3 ayında 5,5 milyon USD olan esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider dahil faaliyet giderleri, 2025 yılının aynı döneminde 2024 yılının ilk 3 aylık dönemine göre %31,6 azalışla 3,8 milyon USD'ye gerilemiştir.

Şirket'in 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler dahil esas faaliyet karı negatif iken, 2025 yılının aynı döneminde 9,8 milyon USD esas faaliyet karı elde edilmiştir bahsi geçen dönemde esas faaliyet kar marjı %9,1 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü 2024 yılının ilk 3 aylık döneminde negatif iken, 2025 yılının aynı döneminde 10,2 milyon USD seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı 2025 yılının ilk 3 aylık döneminde %9,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Değerlemeye esas olan enflasyon muhasebesi uygulanmamış veriler dikkate alındığında 2025 yılı için öngörülen 46,7 milyon USD'lik FAVÖK'ün 2025 yılının ilk 3 aylık dönemi itibarıyla %21,9'u gerçekleşmiştir. Şirket tarafından 21.05.2025 tarihli varsayımlara ilişkin değerlendirme raporunda da belirtildiği üzere Nisan ayı başında gerçekleşen zirai donun 2025 yılı rekoltesine olumsuz yansiyarak daha düşük üretime neden olacağı öngörülmekle birlikte; Şirket Yönetimi, hem fındık fiyatlarındaki dalgalanmalardan olumsuz etkilenmemek hem de yatırımlarını zamanında tamamlamak amacıyla stok yönetimi yaparak gerekli önlemleri almıştır. Bu doğrultuda, projeksiyonlarda öngörülen 2025 yıl sonu FAVÖK rakamlarına ulaşılmasının öngörüldüğü Şirket tarafından ifade edilmiştir.

## Mali Tablolar

| Finansal Durum Tablosu (TL) | 31.12.2024           | 31.03.2025            |
|-----------------------------|----------------------|-----------------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>      | <b>8.691.996.098</b> | <b>10.893.555.751</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri   | 715.367.617          | 590.523.516           |
| Finansal Yatırımlar         | 30.712.770           | 657.480.800           |
| Ticari Alacaklar            | 1.311.002.299        | 2.296.641.871         |
| Diğer Alacaklar             | 88.046.083           | 78.488.604            |
| Stoklar                     | 5.865.629.866        | 6.234.469.975         |
| Peşin Ödenmiş Giderler      | 639.354.549          | 965.075.869           |
| Diğer Dönen Varlıklar       | 41.882.914           | 70.875.116            |
| <b>Duran Varlıklar</b>      | <b>3.360.735.763</b> | <b>3.485.557.996</b>  |



|                                                                                              |                       |                       |
|----------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Ticari Alacaklar                                                                             | 5.587.566             | 5.927.820             |
| Finansal Yatırımlar                                                                          | 2.508.859             | 2.508.859             |
| Maddi Duran Varlıklar                                                                        | 2.700.504.230         | 2.884.454.425         |
| Kullanım Hakkı Varlıkları                                                                    | 33.509.011            | 35.516.396            |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                                                | 24.846.765            | 21.850.473            |
| Peşin Ödenmiş Giderler                                                                       | 8.862.924             | 11.506.167            |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                                                                     | 584.916.409           | 523.793.856           |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                                                                      | <b>12.052.731.861</b> | <b>14.379.113.747</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                                                             | <b>7.826.935.992</b>  | <b>8.467.086.366</b>  |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                                                     | 4.539.948.820         | 4.143.345.786         |
| Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları                                             | 1.656.951.558         | 1.455.730.135         |
| Kiralama İşlemlerinden Kaynaklanan Kıs. Vad. Yük.                                            | 7.352.774             | 9.355.876             |
| Ticari Borçlar                                                                               | 1.531.174.914         | 2.708.873.889         |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borç                                                | 10.530.380            | 10.896.322            |
| Diğer Borçlar                                                                                | 12.027.298            | 15.949.656            |
| Ertelenmiş Gelirler                                                                          | 63.986.169            | 42.657.942            |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                                                 | -                     | 64.762.736            |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                                                      | 14.964.079            | 15.514.024            |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                                                             | <b>1.953.028.033</b>  | <b>1.697.817.079</b>  |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                                                     | 1.355.782.305         | 1.082.958.726         |
| Kiralama İşlemlerinden Borçlar                                                               | 15.428.977            | 11.342.996            |
| Uzun Vadeli Karşılıklar                                                                      | 37.589.810            | 35.669.365            |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                                                 | 544.226.941           | 567.845.992           |
| <b>Özkaynaklar</b>                                                                           | <b>2.272.767.836</b>  | <b>4.214.210.302</b>  |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>                                                         | <b>2.272.767.836</b>  | <b>4.214.210.302</b>  |
| Ödenmiş Sermaye                                                                              | 1.000.000.000         | 1.112.000.000         |
| Sermaye Düzeltmesi Farkları                                                                  | 710.199.042           | 712.954.232           |
| Geri Alınmış Paylar                                                                          | -                     | (11.938.469)          |
| Paylara İlişkin Primler/İskontolar                                                           | -                     | 1.719.584.986         |
| Ortak Kontrol Etkisi                                                                         | (289.926.068)         | (289.926.068)         |
| Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler veya Giderler | 256.440.631           | 179.959.457           |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler                                                          | 77.459.701            | 77.433.092            |
| Geçmiş Yıllar Kar/Zararları                                                                  | 292.266.998           | 800.898.837           |
| Net Dönem Karı/Zararı                                                                        | 226.327.532           | (85.755.765)          |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>                                                                      | <b>12.052.731.861</b> | <b>14.379.113.747</b> |

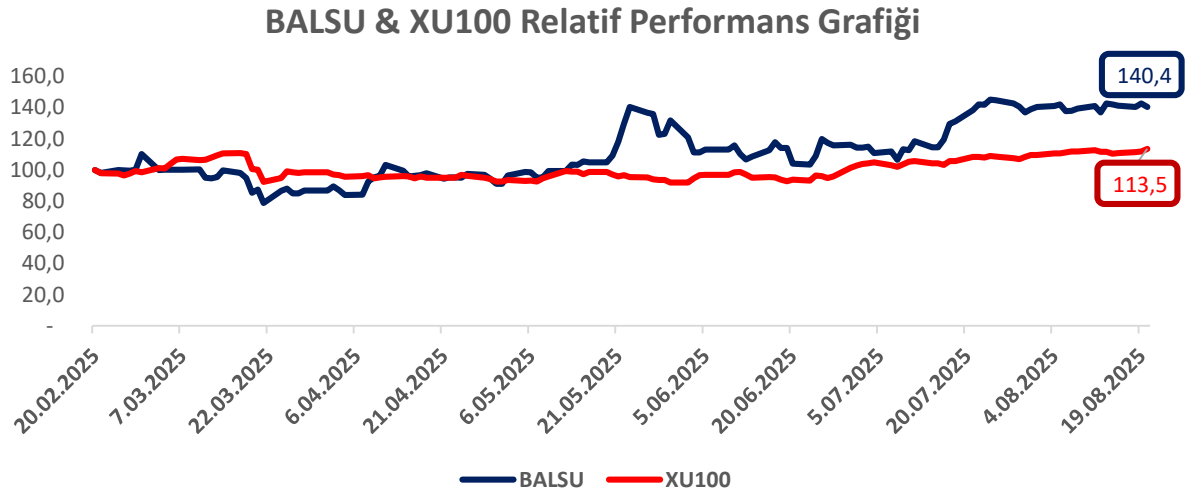
| <b>Kar veya Zarar Kısım (TL)</b>             | <b>31.03.2024</b>   | <b>31.03.2025</b>  |
|----------------------------------------------|---------------------|--------------------|
| Hasılat                                      | 2.854.652.283       | 3.966.196.530      |
| Satışların Maliyeti                          | (2.643.690.086)     | (3.483.860.774)    |
| <b>Brüt Kar</b>                              | <b>210.962.197</b>  | <b>482.335.756</b> |
| Pazarlama Giderleri                          | (52.416.817)        | (67.171.490)       |
| Genel Yönetim Giderleri                      | (139.513.649)       | (136.175.482)      |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler           | 74.329.109          | 116.567.760        |
| Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler (-)       | (118.715.876)       | (32.786.255)       |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>                    | <b>(25.355.036)</b> | <b>362.771.289</b> |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler            | 3.845.839           | 23.596.400         |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)        | (143.030)           | -                  |
| <b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı</b> | <b>(21.652.227)</b> | <b>386.367.689</b> |
| Finansman Gelirleri                          | 110.097.976         | 82.254.256         |
| Finansman Giderleri                          | (708.742.512)       | (823.111.753)      |

|                                                   |                      |                     |
|---------------------------------------------------|----------------------|---------------------|
| Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)       | 249.275.446          | 270.050.907         |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Öncesi Karı</b>   | <b>(371.021.317)</b> | <b>(84.438.901)</b> |
| <b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Gideri/Geliri</b> | <b>96.090.688</b>    | <b>(85.755.765)</b> |
| Dönem Vergi Gideri                                | -                    | -                   |
| Ertelenmiş Vergi Gideri/Geliri                    | 96.090.688           | (1.316.864)         |
| <b>Dönem Karı</b>                                 | <b>(274.930.629)</b> | <b>(85.755.765)</b> |

### 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 20.08.2025 tarihi itibarıyla pay kapanış fiyatı 24,62 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 20.08.2025 tarihli 24,62 TL kapanış fiyatı ile halka arz fiyatının %40,1 üzerine çıkarken, aynı dönemde BİST-100 Endeksi %13,5 artış göstermiştir. Böylece BALSU’nun BİST-100’e göre relatif performansı %26,8 daha yüksek gerçekleşmiştir.



### 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 artırımını, fon çıkışı veya ayrılma hakkı doğurmadan gerçekleşecektir. İşlem, SPK’nın 14.08.2025 tarihli kararıyla onaylanmıştır.

## Sonuç

Sonuç olarak, 2024 yıl sonu finansalları, fiyat tespit raporunda öngörülen seviyelerin altında gerçekleşmiş; ancak 2025 yılı ilk çeyreğinde açıklanan sonuçlar FAVÖK tahminleriyle büyük ölçüde paralellik göstermiştir. Şirket yönetimi de 2025 yılı için belirlenen hedeflere ulaşabileceğini ifade etmiştir. Bu çerçevede, Balsu Gıda payları 20.08.2025 tarihi itibarıyla halka arz fiyatının %40,1 üzerinde işlem görmekte olup, BİST-100 endeksine kıyasla daha güçlü bir performans sergilemiştir.