



BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

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

11 Eylül 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, 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 dönemselliği esas alınarak yeniden düzenlenmiştir.

Şirket'in 29.08.2025 tarihinde açıklamış olduğu 30.06.2025 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 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 gerçekleşme oranları gösterilmiştir.

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

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Veriler

(Milyon TL)	01.07.2023- 30.06.2024	01.07.2024- 30.06.2025	30.06.2025 / 30.06.2024 Değişim
Hasılat	20.269,1	17.393,3	-14,2%
Satışların Maliyeti	17.404,8	14.702,9	-15,5%
Brüt Kar	2.864,2	2.690,5	-6,1%
Brüt Kar Marjı	14,1%	15,5%	
Faaliyet Giderleri	877,5	771,0	-12,1%
Esas Faaliyet Karı	1.986,7	1.919,5	-3,4%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,8%	11,0%	
FAVÖK	2.113,4	2.049,3	-3,0%
FAVÖK Marjı	10,4%	11,8%	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

30 Haziran 2025 itibarıyla tamamlanan dönemde, şirket mevcut ekonomik koşullar ve enflasyonist ortam karşısında operasyonel ve finansal açıdan istikrarlı bir performans sergilemiştir. Güçlü pazar konumu, esnek iş modeli ve etkin maliyet yönetimi sayesinde değişen piyasa koşullarına başarılı bir şekilde uyum sağlanmıştır.

Hasılat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 14,2 oranında gerilemiştir. Ancak, etkin maliyet ve gider yönetimi sayesinde satışların maliyetinin yüzde 15,5 ve faaliyet giderlerinin de yüzde 12,1 azaltılması karlılık üzerinde dengeleyici bir etki yaratmıştır. Bunun sonucu olarak FAVÖK seviyesi korunurken FAVÖK marjında iyileşme sağlanarak yüzde 11,8 seviyesine yükselmiştir.

Operasyonel verimlilikte sağlanan artışlar ve sürdürülen maliyet düşürmeye yönelik önlemler, şirketin karlılığını korumasına katkı sağlamıştır. Şirket yönetimi, gerek yurtiçi gerekse uluslararası müşterilere kesintisiz hizmet sunmaya devam ederken, tedarik zinciri yönetiminde de operasyonel başarısını devam ettirmiştir.

2025 yılının ikinci yarısında, uygulanan verimlilik artırıcı önlemlerin etkisinin daha da hissedilmesi ve tüketici talebinde yaşanması beklenen mevsimsel artışların hasılatı desteklemesi öngörülmektedir. Şirketin, 2025 yılının tamamı için operasyonel karlılığını sürdürmesi ve güçlü nakit akışı üretmeye devam etmesi hedeflenmektedir.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

Şirketin hasılatı, 01.07.2023–30.06.2024 döneminde 20,3 milyar TL olarak gerçekleşmişken, 01.07.2024–30.06.2025 döneminde %14,2 azalışla 17,4 milyar TL'ye gerilemiştir. Aynı dönemde satışların maliyeti de %15,5 oranında azalarak 17,4 milyar TL'den 14,7 milyar TL'ye gerilemiştir. Bunların sonucu olarak brüt kar, bir önceki döneme göre %6,1 azalarak 2,86 milyar TL'den 2,69 milyar TL'ye gerilemiştir. Brüt kar marjı ise daha düşük satış seviyesinde daha fazla satış karı elde edilmesinden dolayı %14,1'den %15,5'e yükselerek marj bazında iyileşme göstermiştir.

Faaliyet giderleri, aynı dönemde 877,5 milyon TL'den %12,1 azalışla 771 milyon TL'ye düşmüştür.

Esas faaliyet karı, %3,4 oranında bir düşüşle 1.986,7 milyon TL'den 1.919,5 milyon TL'ye gerilemiştir. FAVÖK ise aynı dönemde 2.113,4 milyon TL'den 2.049,3 milyon TL'ye inerken FAVÖK marjı ise %10,4'ten %11,8'e yükselmiştir.

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

Fiyat tespit raporundaki değerlemeye esas veriler enflasyon muhasebesi hariç verilere göre hazırlandığından söz konusu verilere göre hazırlanan varsayım gerçekleşme tablosu aşağıda gösterilmiştir.

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Hariç Veriler

(Milyon USD)	01.07.2023- 30.06.2024	01.07.2024- 30.06.2025	30.06.2025 / 30.06.2024 Değişim	01.07.2024- 30.06.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	508,0	438,7	-13,6%	393,2	111,6%
Satışların Maliyeti	436,2	372,0	-14,7%	333,8	111,4%
Brüt Kar	71,8	66,7	-7,1%	59,4	112,3%
Brüt Kar Marjı	14,1%	15,2%		15,1%	
Faaliyet Giderleri	22,0	17,8	-19,2%	19,7	90,4%
Esas Faaliyet Karı	49,8	48,9	-1,8%	39,7	123,1%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,8%	11,1%		10,1%	
FAVÖK	51,4	50,8	-1,3%	42,0	120,8%
FAVÖK Marjı	10,1%	11,6%		10,7%	

Kaynak: Şirket

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

Şirketin 2024 mali yılında 508 milyon USD olan hasılatı, 2025 mali yılında %13,6 azalarak 438,7 milyon USD'ye gerilemiştir. Satışların maliyeti aynı dönemde 436,2 milyon USD'den %14,7 azalarak 372 milyon USD'ye düşmüştür. Bu kapsamda şirketin brüt karı 2024 mali yılında 71,8 milyon USD iken, 2025 mali yılında %7,1 azalışla 66,7 milyon USD'ye gerilemiştir. Brüt kar marjı ise %14,1'den %15,2'ye yükselmiştir.

Faaliyet giderleri 2024 mali yılında 22 milyon USD iken, 2025 mali yılında %19,2 azalarak 17,8 milyon USD'ye gerilemiştir. Faaliyet giderlerinin satışlara oranı ise %4,3'ten %4'e düşmüştür.

Esas faaliyet karı %1,8 azalışla 49,8 milyon USD'den 48,9 milyon USD'ye gerilemiştir.

Şirketin 2024 mali yılında 51,4 milyon USD olan FAVÖK'ü, 2025 mali yılında %1,3 azalışla 50,8 milyon USD'ye gerilerken; FAVÖK marjı %10,1'den %11,7'ye çıkmıştır.

Fiyat tespit raporundaki tahminler ile karşılaştırıldığında gerçekleştirmeler beklentilerin üzerinde sonuçlanmış, şirket yalnızca karlılığını korumakla kalmayıp aynı zamanda öngörülerin üzerinde bir performans ortaya koyarak operasyonel gücünü ve sürdürülebilir büyüme potansiyelini ortaya koymuştur.

Net satışlar, brüt kar ve FAVÖK'teki bu performans, faaliyet giderlerinin azaltılması ve operasyonel verimlilik artışıyla ilişkilendirilmiştir. Şirketimiz, halka arz sırasında belirlenen gelir tablosu projeksiyonuna paralel olarak, kârlılığı koruma ve artırma stratejisini sürdürmektedir.

Saygılarımızla