



BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

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

24 Kasım 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 10.11.2025 tarihinde açıklamış olduğu 30.09.2025 tarihli ara dönem finansalları ile İno Yatırım'ın 07.02.2025 tarihinde yayımladığı 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin 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

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

Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi uygulanmamış finansallar ışığında Temmuz–Eylül dönemine ilişkin gerçekleşme oranları gösterilmiştir.

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Veriler

(Milyon TL)	01.07.2024- 30.09.2024	01.07.2025- 30.09.2025	30.09.2025 / 30.09.2024 Değişim
Hasılat	3.562,5	1.947,2	(45,3%)
Satışların Maliyeti	2.950,1	1.927,1	(34,7%)
Brüt Kar	612,4	20,1	(96,7%)
Brüt Kar Marjı	17,2%	1,0%	
Faaliyet Giderleri	201,8	273,6	35,6%
Esas Faaliyet Karı	410,6	(253,5)	A.D.
Esas Faaliyet Kar Marjı	11,5%	A.D.	
FAVÖK	452,8	(208,8)	A.D.
FAVÖK Marjı	12,7%	A.D.	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

30 Eylül 2025 itibarıyla tamamlanan dönemde, şirket mevcut ekonomik koşullar ve enflasyonist ortam karşısında operasyonel ve finansal açıdan dengeli bir performans sergilemiştir. Güçlü pazar konumu, uygulanan maliyet optimizasyonu çalışmaları sayesinde değişen piyasa koşullarına etkin bir şekilde uyum sağlanmıştır.

Hasılat önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 45,3 oranında gerilemiştir. Ancak, etkin maliyet yönetimi sayesinde satışların maliyetinin yüzde 34,7 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.

2025 yılının ikinci yarısında, uygulanan verimlilik artırıcı önlemlerin etkisinin kademeli olarak hissedilmesi ve tüketici talebinde yaşanması beklenen mevsimsel artışların hasılatı desteklemesi öngörülmektedir. Şirket, yılın geri kalan döneminde faaliyet karlılığındaki mevcut gerilemeyi tersine çevirerek operasyonel karlılığını yeniden güçlendirmeyi ve nakit yaratma kapasitesini artırmayı hedeflemektedir.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

Şirketin hasılatı, 01.07.2024–30.09.2024 döneminde 3,6 milyar TL olarak gerçekleşmişken, 01.07.2025–30.09.2025 döneminde %45,3 azalışla 1,9 milyar TL'ye gerilemiştir. Aynı dönemde satışların maliyeti de %34,7 oranında azalarak 2,9 milyar TL'den 1,9 milyar TL'ye gerilemiştir. Bunların sonucu olarak brüt kar, bir önceki döneme göre %96,7 azalarak 612 milyon TL'den 20 milyon TL'ye gerilemiştir.

Faaliyet giderleri, aynı dönemde 201,8 milyon TL'den %35,6 artışla 273,6 milyon TL'ye çıkmıştır.

Esas faaliyet karı, geçen yılın aynı döneminde 410,6 milyon TL seviyesindeyken bu dönemde 253,5 milyon TL zarar olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK de 452,8 milyon TL'den 208,8 milyon TL zarara dönerken, FAVÖK marjı geçen yılki %12,7 seviyesinden negatif bölgeye geçmiştir.

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

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

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Hariç Veriler

(Milyon USD)	01.07.2024- 30.09.2024	01.07.2025- 30.09.2025	30.09.2025 / 30.09.2024 Değişim	01.07.2025- 30.09.2025 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	93,2	46,48	(50,1%)	75,1	61,9%
Satışların Maliyeti	72,6	46,47	(35,9%)	64,2	72,4%
Brüt Kar	20,7	0,01	(99,95%)	11,0	0,1%
Brüt Kar Marjı	22,2%	0,02%		14,6%	
Faaliyet Giderleri	5,9	6,1	3,9%	3,5	174,2%
Esas Faaliyet Karı	14,8	(6,1)	A.D.	7,4	A.D.
Esas Faaliyet Kar Marjı	15,9%	A.D.		9,9%	
FAVÖK	15,4	(5,4)	A.D.	8,0	A.D.
FAVÖK Marjı	16,5%	A.D.		10,7%	

Kaynak: Şirket

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

Şirketin 01.07.2024–30.09.2024 döneminde 93,2 milyon USD olan hasılatı, 2025 yılının aynı döneminde %50,1 azalarak 46,5 milyon USD’ye gerilemiştir.

Satışların maliyeti aynı dönemde 72,6 milyon USD’den %35,9 azalarak 46,5 milyon USD’ye düşmüştür. Bu kapsamda şirketin brüt karı 20,7 milyon USD’den 0,01 milyon USD’ye düşmüş ve %99,95 azalış göstermiştir. Brüt kar marjı ise %22,2’den %0,02’ye gerilemiştir.

Faaliyet giderleri 2024 yılı aynı döneminde 5,9 milyon USD iken, 2025 yılında 6,1 milyon USD’ye yükselmiş ve %3,9 artış göstermiştir.

Esas faaliyet karı, geçen yılın aynı döneminde 14,8 milyon USD seviyesindeyken bu dönemde 6,1 milyon USD zarar olarak gerçekleşmiştir. Esas faaliyet kar marjı ise %15,9 seviyesinden negatif bölgeye geçmiştir. Şirketin 2024 yılının aynı döneminde 15,4 milyon USD olan FAVÖK’ü 2025 yılının aynı döneminde 5,4 milyon USD zarara olarak gerçekleşmiş; FAVÖK marjı da %16,5 seviyesinden negatife dönmüştür.

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 Kasım ayının ikinci yarısından itibaren yeniden piyasaya girmesiyle birlikte faaliyet karlılığında toparlanma beklemektedir. Ayrıca aktif karbon üretim tesisi ve Şili yatırım projeleri planlandığı şekilde ilerlemekte olup, 2026 yılı itibarıyla finansal sonuçlara katkı sağlaması öngörülmektedir.

Fiyat tespit raporundaki tahminlerle karşılaştırıldığında, söz konusu dönemde gerçekleştirmeler 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 kar ve FAVÖK’te gözlenen gerilemede, satış hacmindeki azalma ile faaliyet giderlerinin artışı ve marjların daralması etkili olmuştur. Bununla birlikte, şirket yönetimi maliyet optimizasyonu, verimlilik artırıcı önlemler ve fiyatlandırma süreçlerinin karlılığı destekleyecek biçimde iyileştirilmesine yönelik çalışmalarını sürdürmektedir. Şirket, halka arz sırasında belirlenen uzun vadeli stratejik hedefleri doğrultusunda operasyonel verimliliği artırmaya, maliyet kontrolünü güçlendirmeye ve karlılığı destekleyecek adımlar atmaya devam etmektedir. Dönemin geçici nitelikteki piyasa koşullarının aşılmasıyla birlikte performansın kademeli olarak iyileşmesi beklenmektedir.

Saygılarımızla