

BALSU | GIDA SANAYİ
VE TİCARET A.Ş.

BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

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

23 Mayıs 2026

BALSU 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 İfo 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 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
(02.01.2025) USD/TL Kuru		35,29	
Nihai Değer (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 11.05.2026 tarihinde açıklamış olduğu 31.03.2026 tarihli ara dönem finansalları ile İfo Yatırım'ın 07.02.2025 tarihinde yayımladığı 09.01.2025 tarihli fiyat tespit raporu arasındaki varsayımlar ile gerçekleştirmelerin özet gösterimi aşağıda yer almaktadır. Şirketin

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

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 Temmuz–Mart dönemine ilişkin gerçekleşme oranlar da gösterilmiştir.

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Veriler

(Milyon TL)	01.07.2024- 31.03.2025	01.07.2025- 31.03.2026	31.03.2025 / 31.03.2026 Değişim
Hasılat	13.932,8	15.272,6	9,62%
Satışların Maliyeti	12.541,7	13.089,2	4,37%
Brüt Kar	1.391,1	2.183,4	56,95%
Brüt Kar Marjı	9,98%	14%	4,02%
Faaliyet Giderleri	751,3	698,9	-6,97%
Esas Faaliyet Karı	731,9	1.484,4	102,81%
Esas Faaliyet Kar Marjı	5,25%	10%	4,45%
FAVÖK	799,50	1.592,3	99,16%
FAVÖK Marjı	5,74	10,43%	4,69%

31 Mart 2026 itibarıyla tamamlanan dönemde, şirket mevcut ekonomik koşullar ve enflasyonist ortam karşısında operasyonel ve finansal açıdan dengeli bir performans sergilemiştir. Bu rakamlar sezon öngörülerine uygun konumlanmasının ve çekirdek iş kolundaki katma değer üretme kabiliyetinin somut yansımalarıdır.

Şirket yönetimi gerek yurtiçi gerekse uluslararası müşterilere kesintisiz hizmet sunmaya devam ederken, tedarik zinciri yönetiminde de operasyonel sürekliliğini korumuştur.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

Şirketin hasılatı,01.07.2025–31.03.2026 dönemine ait TMS 29 kapsamında enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre 15.272,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Satışların maliyeti 13.089,2 milyon TL düzeyinde kaydedilmiş olup brüt kar 2.183,4 milyon TL, brüt kar marjı ise %14,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Faaliyet giderleri 698,9 milyon TL olarak gerçekleşirken esas faaliyet karı 1.484,4 milyon TL, esas faaliyet kar marjı %10 düzeyinde kaydedilmiştir. FAVÖK ise 1.592,3 milyon TL ve FAVÖK marjı %10,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

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

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Hariç Veriler

(Milyon USD)	01.07.2024- 31.03.2025	01.07.2025- 31.03.2026	Yıllık Değişim (%)/puan	31.03.2026 Tahmini	Gerçekleşme Oranı
Hasılat	114,20	352,59	208,7	273,69	128,8%
Satışların Maliyeti	100,31	303,26	202,3	228,25	132,9%
Brüt Kar	13,89	49,33	255,1	45,44	108,6%
Brüt Kar Marjı	12,16%	14%	1,84 puan	17%	
Faaliyet Giderleri	5,85	15,19	159,7	13,50	112,5%
Esas Faaliyet Karı	10,45	34,14	226,7	31,94	106,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,15%	10%	0,85 puan	12%	
FAVÖK	11,27	36,70	225,6	37,03	99,1%
FAVÖK Marjı	9,87%	10%	0,13 puan	14%	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu.

01.07.2025–31.03.2026 dönemine ait enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre şirket, hasılat, brüt kar ve esas faaliyet karı başlıklarında halka arz fiyat tespit raporunda öngörülen tahminlerin üzerinde bir performans sergilemiştir. Hasılat, 273,69 milyon USD düzeyindeki tahminin %28,8 üzerinde, 352,59 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. Bu güçlü büyüme, yurt içi ve uluslararası pazarlardaki müşteri tabanının genişlemesi ile operasyonel kapasitenin etkin kullanımından kaynaklanmaktadır. Brüt kar, 45,44 milyon USD’lik tahminin %8,6 üzerinde 49,33 milyon USD olarak gerçekleşmiş; esas faaliyet karı ise 31,94 milyon USD olan tahminin %6,9 üzerinde 34,14 milyon USD seviyesinde kaydedilmiştir. FAVÖK, 37,03 milyon USD’lik tahminin %0,9 altında 36,70 milyon USD olarak gerçekleşmiş olup bu durum hasılattaki güçlü artışa paralel olarak maliyet kalemlerinin de yukarı yönlü seyretmesinden kaynaklanmaktadır. Brüt kâr marjı %14,0 ile tahmin edilen %17 seviyesinin altında kalmış; bu sapmanın temel nedeni, hasılattaki hacmin artmasına karşın, sektördeki fiyat hareketlerine ek olarak makro ekonomik koşulların maliyetler üzerinde oluşturduğu baskının artmasından kaynaklanmaktadır. Şirket yönetimi, sezon planlamasındaki disiplin, fiyatlandırma politikaları ve tedarik zinciri yönetimini planladığı doğrultuda ortaya koyarak; FAVÖK marjı da %10,4 seviyesinde istikrarlı seyrini korumaktadır.

Fiyat tespit raporundaki tahminlerle karşılaştırıldığında, söz konusu dönemde hasılat, brüt kâr ve esas faaliyet kârı kalemlerinde tahminlerin üzerinde gerçekleşme sağlanmıştır. FAVÖK ise tahmine oldukça yakın seviyede gerçekleşmiş olup, sınırlı sapma esas olarak hasılatdaki güçlü büyümeye paralel şekilde satışların maliyetinde görülen artıştan kaynaklanmıştır. Brüt kâr marjı ve FAVÖK marjı tahminlerin altında kalmakla birlikte, şirketin ana faaliyet kârlılığı ve operasyonel performansı fiyat tespit raporunda öngörülen varsayımlarla büyük ölçüde uyumlu seyretmiştir.