

BALSU | GIDA SANAYİ
VE TİCARET A.Ş.

BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

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

25 Mart 2025

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 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 11.03.2025 tarihinde açıklamış olduğu 31.12.2024 tarihli finansalları ile İfo 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. Özetle TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre FAVÖK beklentisinin %13,8 üzerinde gerçekleşme olmasına karşılık, TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre ise FAVÖK beklentisinin %1,4 altında gerçekleşme yaşanmıştır.

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

TMS 29 Kapsamındaki Enflasyon Muhasebesi Uygulanmış Veriler

(Milyon TL)	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2024 / 31.12.2023 Değişim
Hasılat	12.954,7	14.670,7	13,2%
Satışların Maliyeti	11.293,3	13.122,6	16,2%
Brüt Kar	1.661,4	1.548,1	-6,8%
Brüt Kar Marjı	12,8%	10,6%	
Faaliyet Giderleri	376,0	658,3	75,1%
Esas Faaliyet Karı	1.285,4	889,8	-30,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	9,9%	6,1%	
FAVÖK	1.377,0	1.005,8	-27,0%
FAVÖK Marjı	10,6%	6,9%	

Kaynak: Bağımsız Denetim Raporu

Enflasyonun düşürülmesine yönelik 2024 yılında adımlar atılmış ve ekonomik dengelenme süreci devam etmiştir. 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 belli seviyede 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 yılı itibarıyla daha belirgin hale gelmesi beklenmektedir. Ayrıca, tüketici talebindeki mevsimsel artışların hasılatı destekleyeceği ve 2025 yılı içinde hedeflere daha fazla yaklaşılacağı öngörülmektedir.

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre;

Şirketin 2023 yılında 13 milyar TL hasılatı 2024 yılında %13,2 artışla 14,7 milyar TL'ye yükselirken, satışların maliyeti ise 11,3 milyar TL'den 2024 yılında %16,2 artışla 13,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2023 yılındaki 1,7 milyar TL'den 2024 yılında %6,8 azalışla 1,5 milyar TL'ye düşmüş brüt kar marjı 2023 yılındaki %12,8'den 2024 yılında %10,6'ya düşmüştür.

Şirketin faaliyet giderleri 2023 yılındaki 376 milyon TL'den 2024 yılında %75,1 artışla 658,3 milyon TL'ye artarken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2023 yılındaki %2,9'dan 2024 yılında %4,5'e yükselmiştir.

Şirketin esas faaliyet karı 2023 yılında 1,3 milyar TL iken 2024 yılında %30,8 azalışla 889,8 milyon TL'ye düşmüştür.

Bu doğrultuda Şirketin 2023 yılında 1,4 milyar TL olan FAVÖK'ü 2024 yılında %27 azalışla 1 milyar TL'ye düşmüştür FAVÖK marjı ise 2023 yılındaki %10,6'dan 2024 yılında %6,9'a gerilemiştir.

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

Özetle KAP'ta açıklanan TMS 29 kapsamındaki enflasyon muhasebesi uygulanmış veriler dikkate alındığında 2024 yılı için öngörülen 1,8 milyar TL'lik FAVÖK'ün %54,6'sı karşılandığı görülmektedir.

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)	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%
Brüt Kar	50,0	51,0	2,0%	57,3	89,0%
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	80,7%
Esas Faaliyet Kar Marjı	12,8%	7,8%		10,2%	
FAVÖK	43,1	32,4	-24,7%	39,8	81,4%
FAVÖK Marjı	13,1%	8,2%		10,7%	

Kaynak: Şirket

TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulanmamış verilere göre;

Şirketin 2023 yılında 328,1 milyon USD hasılatı 2024 yılında %19,8 artışla 392,9 milyon USD'ye yükselirken, satışların maliyeti ise 278,1 milyon USD'den 2024 yılında %22,9 artışla 341,9 milyon USD'ye yükselmiştir. Bu kapsamda Şirketin brüt karı 2023 yılındaki 50,0 milyon USD'den 2024 yılında %2 artışla 51,0 milyon USD'ye yükselirken brüt kar marjı 2023 yılındaki %15,2'den 2024 yılında %13,0'e gerilemiştir.

Şirketin faaliyet giderleri 2023 yılındaki 8,1 milyon USD'den 2024 yılında %150,4 artışla 20,3 milyon USD'ye yükselirken faaliyet giderlerinin satışlara oranı 2023 yılındaki %2,5'dan 2024 yılında %5,2'ye yükselmiştir.

Şirketin 2023 yılında 41,9 milyon USD olan esas faaliyet karı 2024 yılında %26,7 azalışla 30,7 milyon USD'ye gerilemiştir.

Bu doğrultuda Şirketin 2023 yılında 43,1 milyon USD olan FAVÖK'ü 2024 yılında %24,7 azalışla 32,4 milyon USD'ye gerilerken FAVÖK marjı ise 2023 yılındaki %13,1'den 2024 yılında %8,2'ye gerilemiştir.

Net satışlar, brüt kâr ve FAVÖK'te görülen sapmalar, hammadde maliyetlerindeki artış, fiyatlandırma stratejilerindeki revizyonlar ve operasyonel giderlerdeki yükselişten kaynaklanmıştır. Şirketimiz, halka arz edilirken çerçevesi çizilen gelir tablosu projeksiyonu dahilinde gelişimini sürdürmekte olup satışlarını ve karlılık oranlarını yükseltmeyi hedeflemektedir.

Saygılarımızla