

BALSU GIDA SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

BALSU | Analist Toplantı Notu

Balsu Hakkında

Balsu Gıda, Türkiye'nin fındık sektöründeki güçlü konumunu ölçek, teknoloji ve dikey entegrasyon avantajlarıyla küresel ölçekte değerlendiren bir oyuncudur. 1979 kökenli olan şirket, kabuklu fındık alımı, kırma ve tasnif, iç fındık ve katma değerli ürünlerin üretimi ve ihracatı alanında faaliyet göstermektedir. Sakarya-Hendek'teki ana yerleşkesi ve Ordu'daki ek kırma ve lojistik merkeziyle geniş bir üretim altyapısına sahip olan Balsu, 70'in üzerinde müşteriyle farklı kıtalarda satış yapmakta ve özellikle APAC ile Amerika pazarlarında büyüme odaklı strateji izlemektedir. Günlük 900 tonun üzerinde kırma, 400 tonun üzerinde iç fındık işleme kapasitesi ve yaklaşık 29 bin tonluk saklama alanı şirketin ölçeğini ortaya koymaktadır.

Ürün portföyü natürel iç fındık, kavrulmuş iç fındık, kıyılmış iç fındık, fındık unu ve fındık fûresinden oluşmaktadır. Bu ürünler başta çikolata ve şekerleme olmak üzere pastacılık, süt ürünleri, atıştırmalık ve sos sektörlerinde kullanılmaktadır. Kalite ve izlenebilirlik tarafında güçlü bir altyapı kuran Balsu, HPLC aflatoxin analizleri, laboratuvar testleri ve dijital takip sistemleriyle global standartlara uygunluk sağlamaktadır. Tedarikte doğrudan üretici ve tüccarlarla çalışması, araçlara bağımlılığı azaltarak esneklik ve maliyet avantajı yaratmaktadır.

Sektör ve Dinamikler

Türkiye fındıkta açık ara lider konumda olup, dünya üretiminin %63'ünü karşılamaktadır. Ancak yıllara yayılan veriler üretim miktarında azalma eğilimine işaret etmektedir. Ülkede toplam 7,5 milyon dönüm fındık bahçesi bulunmasına rağmen üretim daha çok küçük ölçekli çiftçiler tarafından yapılmaktadır. Bu durum, arzın yapısal olarak parçalı olmasına neden olmaktadır.

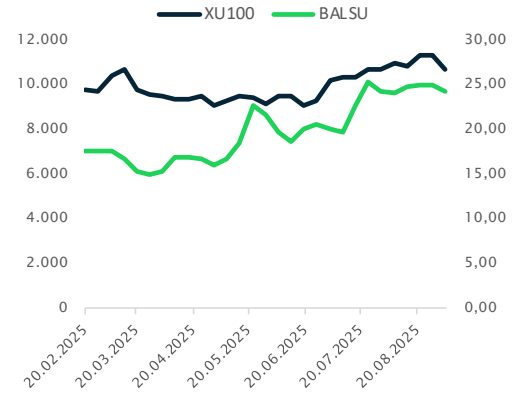
Küresel ölçekte yılda 5,7 milyon ton yemiş üretimi gerçekleşirken fındığın payı yalnızca %9 seviyesindedir. Yemiş ürünlerinde talebin yaklaşık %70'i kuruyemiş sektöründen gelirken, fındık talebinin %90'ı sanayi tarafından şekillenmektedir. Bu yapı, fındık talebinde fiyat elastisitesinin düşük olmasına ve arz-talep dengesinin daha defansif bir görünüm sergilemesine neden olmaktadır.

3.Eyl.25

Kapanış Fiyatı : 24,24
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Borsa Kodu – BIST	BALSU
Piyasa Değeri – Milyon TL	27.155
Firma Değeri – Milyon TL	32.410
Hacim – Milyon TL	355
Halka Açıklık – %	25,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler	2025/2Q	2024/1Q	2025/1Q
Hasılat – Milyon TL	0	2.855	3.966
Hasılat Büyümesi – %	0%	0%	39%
Brüt Kâr – Milyon TL	0	211	482
Brüt Kâr Büyümesi – %	0%	0%	129%
FAVÖK – Milyon TL	0	54	313
FAVÖK Büyümesi – %	0	0	475
Net Kâr – Milyon TL	0	-275	-86
Net Kâr Büyümesi – %	0	0	0
F/K (x)	0,00	0,00	25,48
FD/FAVÖK (x)	0,00	0,00	10,24

Türkiye’de fındık piyasasını büyük ölçüde TMO şekillendirmektedir. Normal koşullarda TMO fiyatı yönlendirici olurken, olağanüstü şartlarda (2025’te olduğu gibi) fiyatlar genellikle gösterge niteliği taşımaktadır. Bu yıl Batı Karadeniz’de yaşanan zirai don üretimde %40’a varan kayıplara yol açmıştır. Don olayının üzerine gelen kuraklık ve yüksek sıcaklıklar fındığın yanmasına ve kalite kaybına neden olmuştur. Resmi olarak açıklanan 453 bin tonluk rekolte piyasa aktörleri tarafından sorgulanır hale gelmiştir. 2014’te yaşanan don olayına benzer olsa da, sosyal medyanın etkisiyle üreticilerin kolektif hareket etmesi ve kuraklık etkisi bu yılki tabloyu daha farklı hale getirmiştir. Bu durum, Balsu’nun fiyat bazında benchmark verme kapasitesini olumsuz etkilemiştir.

Yatırımlar

Mevsimsellik sektörün en önemli özelliklerinden biridir. Türkiye’de yılda tek hasat alınmakta, bu dönem Ağustos başı ile Ekim sonuna kadar sürmektedir. Şili’de ise hasat Nisan ayında başlamaktadır. Şili’deki yatırımların tam faaliyete geçmesi ile birlikte Balsu, yılın 12 ayına yayılan aktif bir kapasiteye erişebilecektir. Şili’de kurulan işletme şimdiden kârlı hale gelmiş, 2026’da devreye alınacak fabrika ile birlikte farklı bir evreye geçilmesi beklenmektedir. Mart ayında faaliyete geçmesi hedeflenen fabrika ile Balsu, Ferrero’dan sonra Şili’de endüstriyel ölçekte üretim yapan ilk şirket olacaktır. Şili’nin fındık üretimi henüz Türkiye ölçeğine yaklaşmamakla birlikte, modern tarım tekniklerinin yaygın kullanımı, verimlilik odaklı plantasyon modeli ve tarım arazilerinin genişleme potansiyeli ülkeyi stratejik bir üretim merkezi haline getirmektedir. Şili’nin serbest ticaret anlaşmaları sayesinde ABD, AB ve Asya pazarlarına düşük maliyetlerle erişim sağlanmakta, bu da Balsu’ya önemli bir rekabet avantajı kazandırmaktadır.

Balsu’nun büyüme stratejisinde Şili yatırımları kadar önemli bir diğer adım da Hendek’teki aktif karbon girişimidir. “Hendex” markası altında yürütülen bu proje, fındık kabuğundan yıllık 23 bin tonun üzerinde aktif karbon üretimini hedeflemektedir. 57 milyon USD seviyesindeki bu yatırım, atığı yüksek katma değerli bir ürüne dönüştürerek döngüsel ekonomiye katkı sağlamaktadır. Aktif karbon, günümüzde çok geniş bir kullanım alanına sahip stratejik bir üründür. Su arıtma ve hava filtreleme başta olmak üzere enerji depolama sistemleri, gıda ve içecek sektöründe arıtma uygulamaları, kimya ve ilaç sanayinde saflaştırma işlemleri gibi birçok sektörde talep görmektedir. Küresel ölçekte artan çevre bilinci, sürdürülebilir enerji çözümleri ve temiz üretim ihtiyacı aktif karbon talebini hızla artırmaktadır. Bu yatırım kapsamında alınmış olan 103 milyon dolarlık HİT-30 teşviği ile birlikte 2029-2030 yıllarına kadar kurumlar vergisi muafiyetinin olacağı açıklanmıştır.

Türkiye aktif karbon alanında yıllık yaklaşık 50 milyon USD açık vermektedir. Balsu, bu alanda 2-2,5 USD bandında satış fiyatı hedeflemekte ve karbon işinde orta çift haneli FAVÖK marjı öngörmektedir. İlk hattın Eylül ayında devreye girmesi, ikinci hattın ise 2025 sonu veya 2026 başında tamamlanması planlanmaktadır. Şirket, toplam yatırım maliyetinin 57 milyon USD’nin altında gerçekleşmesini beklemektedir. Hendex teşviklerden dolayı ayrı bir şirket değil, Balsu’nun altında marka olarak konumlanmaktadır.

Balsu'nun büyüme stratejisi üç sac ayağı üzerine oturmaktadır: fındık işleme, global trading ve Hendex. Şirket, yurt içi ve yurt dışındaki satış ofislerini birer trading room'a dönüştürerek yalnızca Türk fındığını değil, dünyanın farklı bölgelerinden temin edilen fındığı da global ölçekte ticaretini yapmayı hedeflemektedir. Bu vizyon, şirketi küresel ölçekte bir platform oyuncusuna dönüştürmeyi amaçlamaktadır. Uluslararası düzlemde çalıştığı büyük şirketlerin kalite beklentileri nedeniyle Balsu, iş modelinde kalite güvencesini merkeze almış, know-how ile birlikte kurduğu uzun vadeli ilişkiler iş modelinin temelini oluşturmuştur.

Finansallar Hakkında

Finansal açıdan Balsu 2024 yılında 49 bin ton satış hacmine ulaşmış, 14,7 milyar TL net satış ve 1 milyar TL'nin üzerinde FAVÖK elde ederek %6,9 seviyesinde marj yaratmıştır. İhracat gelirlerinin %45'in üzerinde olması, TL ağırlıklı gider yapısıyla birlikte doğal bir hedge mekanizması oluşturmaktadır. Şirket, satışların yılın son çeyreğinde yoğunlaştığını ve yüksek katma değerli ürünlerin payının artmasıyla brüt kârlılığın iyileştiğini belirtti. Satış maliyetlerinin büyük kısmının değişken maliyetlerden oluştuğunu ve yıl sonu artan satış hacmiyle kârlılığın yükselebileceğini vurguladı. Balsu'nun brüt kâr marjı şu anda %15,5 seviyesinde olup, yeni yatırımların devreye girmesiyle ilerleyen dönemlerde artış potansiyeli taşıyor. Düşük özkaynak kârlılıkları nedeniyle sektörde finansal kaldıraçların yüksek olduğunu, Balsu'nun Net Borç/FAVÖK oranının geçici olarak 3'ün üzerine çıktığını ancak önümüzdeki dönemde yatırımların ciro ve operasyonel kârlılığa katkısıyla bu oranın sektör ortalaması olan 2-3 bandına gerilemesinin beklendiğini ifade edildi.

Yatırımların büyük kısmı tamamlanmış olmakla birlikte, işletme sermayesi ihtiyacı kredilerle karşılanmaktadır. Stoklara yapılan yatırımlar dönemsel olarak operasyonel nakit akışında negatif etki yaratmış olsa da, zirai don öncesinde yapılan yoğun stok yatırımlarının önümüzdeki dönemlerde FAVÖK'e olumlu katkı vermesi beklenmektedir. Şirket, fındık alanında FAVÖK marjının küçük çift hanelerde, karbon alanında ise orta çift hanelerde gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket, İşletme Sermayesi/Ciro oranının %25-30 seviyelerinde oluşmasını öngörmekte ve bu kalemde yaşanan geçici bozulmaların stok yatırımlarından kaynaklandığını belirtmektedir. Stok değerlemesi her çeyrek maliyet hesabıyla yapılmakta, bu da dönemsel dalgalanmaların finansallara etkisini artırmaktadır. Şirketin pazardaki payı %14-15 seviyelerindedir.

Sürdürülebilirlik

Şirketin kendisinin oluşturduğu B.E.S.T Programı (Balsu Ethical Sustainable and Traceable), etik, sürdürülebilirlik ve izlenebilirlik prensipleri üzerine inşa edilmiş olup, Avrupa Birliği ve Kuzey Amerika müşteri standartlarıyla uyumludur. Program, çocuk işçiliğiyle mücadeleye büyük önem vermekte; 2008'den bu yana Genç Hayat Vakfı aracılığıyla binlerce çocuğun hasat çalışmalarının dışında tutulmasını sağlamış ve saha programlarıyla önleyici çalışmalar yürütmektedir.

Çevresel taahhütler kapsamında “Sıfır Atık” sertifikası, ISO 14064 doğrulaması ve Scope 2 karbon nötralizasyonu gibi uygulamalarla karbon ayak izini azaltmayı hedeflerken, çatıya kurulan 1,9 MWp kapasiteli güneş enerjisi sistemleri ile sürdürülebilir enerji kullanımını desteklemektedir. Balsu, aynı zamanda ilk Türk fındık işleme şirketi olarak Adil Emek Derneği (Fair Labor Association) üyeliğine sahiptir. Çiftçi ilişkilerinde Batı ve Doğu Karadeniz’de 10.000’den fazla üreticiyle doğrudan temas sağlamakta, hava istasyonları, feromon tuzakları ve akıllı tarım teknolojileriyle kaliteyi sürekli izlemektedir. Tedarik zinciri yönetiminde ise katı hammadde kabul kriterleri, tedarikçi değerlendirme ve sürekli iyileştirme süreçleri uygulanmakta; izlenebilirlik, ana müşteriler için standart bir uygulama haline gelmiştir.

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.



T +90 (212) 370 0370



F +90 (212) 370 0371



arastirma@albyatirim.com.tr



Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul