

Makroekonomik Görünüm ve Sektörel Dinamikler

Türkiye ekonomisi 2026 yılının ilk çeyreğinde sıkı para politikası, sınırlı reel gelir artışı ve temkinli iç talep görünümüyle ilerlemeye devam etti. Gıda sektörü, talep ertelemesine kapalı yapısı sayesinde göreceli dayanıklılığını korurken, fiyatlama gücünün sınırlı ve rekabetin yüksek olduğu bir yapıda kalmayı sürdürdü.

Dondurulmuş gıda pazarı, son 12 aylık dönemde 49,4 milyar TL büyüklüğe ulaşarak yıllık bazda ciroda %53, tonajda ise %14 büyümeye kaydetti. Pazarın hane penetrasyonu da 5,5 puan artarak %91 seviyesine yükseldi. Kişi başı tüketim dört yıl önce yaklaşık 5 kilogram seviyesindeyken bugün 8,2 kilograama çıkmış olup, Avrupa'da 30 kilogram, ABD'de ise 50 kilogram seviyelerinde seyreden tüketim göstergeleri kategorinin uzun vadeli büyüme potansiyeline işaret ediyor. Pazardaki büyümenin hanelerin alım sayısı ve sıklığını artırmasından kaynaklandığı, dolaylı ev dışı tüketim büyümesi olmadığı vurgulandı. Margarin pazarı ise 14 milyar TL büyüklüğe ulaşarak yıllık bazda %30 büyüdü. Pazarın %65,8'i paket, %34,1'i kase margarinden oluşmakta olup oransal dağılım yıllar içinde istikrarını koruyor.

Şirket, dondurulmuş gıda kategorisinde indirim marketleri hariç pazarda %34 ciro payı ile en yakın rakibine 27 puan fark atarak markalı liderliğini sürdürdü. Margarin segmentinde ise indirim marketler hariç pazarda paket tarafında 46 puan, kase tarafında 35 puan fark ile liderlik konumu korundu.

Operasyonel Performans

Birinci çeyrekte konsolide hasılat reel bazda %3,7 artarak 9,4 milyar TL'ye ulaştı. Büyümenin yalnızca fiyat kaynaklı olmadığı, hacim ve miks etkilerinin de katkı sağladığı belirtildi. Hasılatın yaklaşık %35'i Dondurulmuş ve Konserve İş Birimi'nden, %65'i Yağ ve Mutfak İş Birimi'nden elde edildi.

Dondurulmuş ve Konserve İş Birimi'nde hasılat reel bazda %2,8 gerileyerek 3,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Bu segmentteki düşüşte ev dışı tüketim ve ihracat kanalındaki yoğun rekabet ile yüksek baz etkisi belirleyici oldu. Tonaj tarafında ise %2,8 artış kaydedilerek 30.705 ton seviyesine ulaşıldı. SuperFresh markasında ilk çeyrekte 5 yeni ürün lansmanı gerçekleştirilirken, perakende büyümesinin %12'si 2026 yılında pazara sunulan yeni ürünlerden geldi. Bake-off kanalındaki satış hacmi ise yıllık bazda %30 büyüdü.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	BESLR
Hisse Fiyatı	16,02
Fiili Dolaşım Oranı	28,00
Hisse Başına Kar	0,87
Ödenmiş Sermaye	662.000.000
Piyasa Değeri	10.605.240.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%2.0	%19.1	%3.8	%22.6	%30.9	%-0.4

Piyasa Çarpanları

F/K	18,33
FD/FAVÖK	3,28
PD/DD	0,57
PEG	-0,28
Net Borç/FAVÖK	1,08

Oranlar	2026/3	2025/3
Cari Oran	1,38	1,42
Kaldıraç Oranı	54,87	54,48
Özkaynak Karlılığı	3,24	10,40
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	26,16	26,36
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	13,48	13,30
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	1,58	1,62

Yağ ve Mutfak İş Birimi'nde hasılat reel bazda %7,5 artarak 6,1 milyar TL'ye yükseldi. Yüksek girdi maliyetlerine rağmen kanal-kategori miks etkisi ve doğru fiyatlama bu büyümeyi destekledi. Tonaj %3,8 artışla 66.610 tona ulaştı. Bu dönemde pastacılık, catering ve yemeklik yağ satışlarındaki talep artışı belirleyici oldu. Ramazan döneminde "Bizimlesin" ana çatı marka iletişimi devreye alınarak Bizim Yağ markası ön plana çıkarıldı.

Kapasite kullanım oranları Dondurulmuş ve Konserve İş Birimi'nde %75,3 (1Ç25: %73,3), Yağ İş Birimi'nde ise %53,5 (1Ç25: %52,4) olarak gerçekleşti. İhracat gelirleri 708 milyon TL ile hasılat içindeki payını %9,8'den %7,5'e gerilettili. Birinci çeyrekte BESLER'in toplam Türkiye ihracatı içindeki payı %38'den %55'e yükseldi. Suriye'deki normalleşme süreci ve Hürmüz Boğazı kaynaklı gıda ihracatı kesintisi, Irak, Suriye ve İran pazarlarında önümüzdeki dönemde talep artışı için fırsat oluşturuyor.

Finansal Performans

Brüt kâr yıllık bazda %2,9 artışla 2,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kâr marjı %26,4'ten %26,2'ye geriledi. Tarımsal emtialar başta olmak üzere enerji ve ambalaj kalemlerinde süren reel maliyet artışları brüt marj üzerinde sınırlı baskı oluşturdu. FAVÖK ise %5,1 artışla 1,3 milyar TL'ye ulaştı; FAVÖK marjı 13,3%'ten %13,5'e yükseldi. Operasyonel mükemmellik çalışmaları kapsamında tüm iş birimlerinde 61,7 milyon TL tasarruf sağlandı. İş birimi bazında Dondurulmuş ve Konserve segmenti FAVÖK'ü %25 gerileyerek 312 milyon TL (FAVÖK marjı %9,6), Yağ ve Mutfak segmenti FAVÖK'ü ise %21 artışla 954 milyon TL (FAVÖK marjı %15,6) olarak gerçekleştirdi.

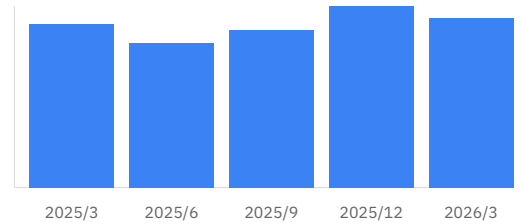
Net kâr 31 milyon TL, net kâr marjı ise %0,3 düzeyinde gerçekleşti. TMS 29 etkileri hariç tutulduğunda net kâr 644 milyon TL ve net kâr marjı %6,7 seviyesine ulaşıyor. Enflasyon muhasebesi kapsamında özkaynak kalemlerinin endekslenmesi 1,7 milyar TL'lik negatif, varlıkların endekslenmesi 1,3 milyar TL'lik pozitif etki yarattı. Ertelemiş vergi yükümlülükleri 321 milyon TL negatif, stokların endekslenmesi ise 142 milyon TL pozitif katkı sağladı. Net kârdaki düşüşün operasyonel zayıflamadan değil, şirketin güçlü özkaynak yapısının yüksek enflasyon ortamında bilanço bazlı muhasebe etkilerine dayandığı vurgulandı.

Yatırım faaliyetlerinden net gelirler yıllık bazda yaklaşık 364 milyon TL azalarak 762 milyon TL seviyesine geriledi. Bu değişimde yatırım kompozisyonunun döviz ağırlıklı hale getirilmesi belirleyici oldu. Geçen yıl yaklaşık 170 milyon Euro seviyesinde olan açık pozisyon 40 milyon Euro seviyesine çekildi. Net

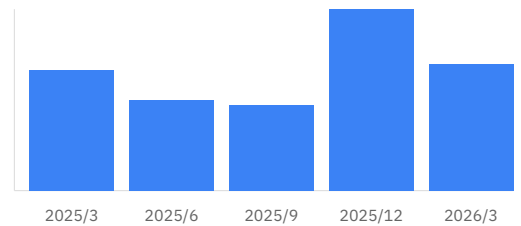
Özet Gelir Tablosu	2026/3	2025/3	%
Satışlar	9.4 mr	9.1 mr	%4
Brüt Kar	2.5 mr	2.4 mr	%3
Faal. Karı	789.7 mn	543.1 mn	%45
FAVÖK	1.3 mr	1.2 mr	%5
Net Kar	148.2 mn	146.7 mn	%1

Özet Bilanço	2026/3	2025/12	%
Dönen Var.	26.0 mr	28.0 mr	%-7
Duran Var.	16.7 mr	17.0 mr	%-1
Fin. Borçlar	9.7 mr	10.9 mr	%-11
Net Borç	5.2 mr	7.6 mr	%-32
Özkaynaklar	18.5 mr	18.4 mr	%1

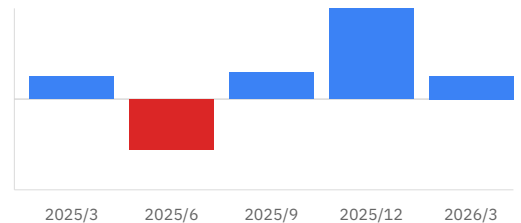
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



finansman giderleri yıllık bazda 350 milyon TL azaldı; faiz giderleri 94 milyon TL artarken kur giderleri 428 milyon TL azaldı.

Bilanço yönetimi tarafında net finansal alacak pozisyonu Aralık 2025'teki 1,3 milyar TL seviyesinden Mart 2026 itibarıyla 2,7 milyar TL'ye yükselerek reel bazda %111 artış kaydetti. Net finansal alacak/FAVÖK oranı -0,27'den -0,57'ye geriledi. Net işletme sermayesi 4,1 milyar TL'den 2,9 milyar TL'ye düşerken, net işletme sermayesi/hasılat oranı %11,4'ten %8,1'e geriledi. Birinci çeyrekte işletme faaliyetlerinden 755 milyon TL nakit yaratıldı. Şirketin alacaklarının önemli bir kısmının doğrudan borçlanma sistemi veya banka teminatlarıyla teminatlandırılması nedeniyle, gıda sektöründeki ödeme gücüğü ortamına rağmen herhangi bir şüpheli alacak veya tahsilat riski yaşanmadığı belirtildi.

İleriye Dönük Beklentiler ve Rehberlik

Şirket, halka açık olduğu dönemden bu yana ilk kez resmi finansal beklenti açıkladı. 2026 yılı için hasılat büyümesi hedefi %3 (\pm %1), FAVÖK marjı hedefi ise %13,5 (\pm %1) olarak belirlendi. Beklentiler TMS 29 enflasyon muhasebesi etkilerini içermekte olup, 2026 yıl sonu enflasyon varsayımı %30 olarak alındı.

Yönetim, büyümenin agresif fiyatlama yerine hacim ve kanal-kategori miks yönetimi üzerinden sağlanmasını hedefliyor. 2025 yılında hayata geçirilen operasyonel verimlilik adımlarının 2026 boyunca FAVÖK marjını koruyacağı öngörülüyor. Zirai ürün hasadına bağlı olarak önümüzdeki çeyreklerde stoklarda sınırlı bir artış beklenmektedir. Şu ana kadar faaliyet gösterilmeyen tatlı kategorisine güçlü bir giriş yapılmakta olup, kategorinin yaz döneminde hızla büyüyeceği öngörülüyor. Turizm sezonunun geçen yıl seviyesini koruyacağı, körfez ülkeleri ve Mısır'a giden turistlerin bir kısmının Türkiye'ye yönelmesinin Avrupalı turist sayısındaki olası gerilemeyi dengeleyeceği değerlendiriliyor.