

Makroekonomik Görünüm ve Varsayımlar

Yönetim, mevcut konjonktür ve satın alma gücündeki zorluklar nedeniyle ciddi bir rekabet ortamı bulunduğunu, üretici tarafındaki maliyet enflasyonunun raflara olduğu gibi yansıtılamadığını belirtti. Tam olarak yansıtılamayan enflasyonun etkisi operasyonel mükemmellik çalışmalarıyla telafi edilmeye çalışılıyor ve bu kapsamda 2026 ilk yarısında 127,3 milyon TL tasarruf sağlandı. Şirketin her iki iş biriminde de fiyat geçişlerinde öncü konumda bulunduğu, marka gücü sayesinde maliyet artışlarının yaklaşık bir ay gecikmeyle raflara yansıtılabildiği ifade edildi. Maliyet artışları genellikle yılın başında bütünüyle üstlenilirken buna örnek olarak asgari ücret, ücret ve sendika kaynaklı artışlar gösterildi. Bu artışların fiyatlara tek seferde yansıtılamadığı, fiyatlamanın enflasyon ve rekabet koşullarına bağlı olarak yıl içine yayıldığı aktarıldı.

Operasyonel Performans

Dondurulmuş ve Konserve İş Birimi

Haziran 2026 itibarıyla son 12 aylık dönemde dondurulmuş gıda perakende pazar tonajı yüzde 15 artışla 308 bin tona, pazar cirosu yüzde 56 artışla 57,6 milyar TL'ye ulaştı. Aynı dönemde SuperFresh tonajı yüzde 8, cirosu yüzde 47 büyüdü. Yönetim, şirketin piliç kategorisinde yer almaması ve 2026 yılında Frulove markasıyla girdiği tatlı kategorisinde henüz tam anlamıyla aktif bir konuma ulaşmaması nedeniyle büyümesinin pazarın altında görüldüğünü, faaliyet gösterilen kategorilerde ise pazarın altında kalmayan bir büyüme sağlandığını belirtti. Hanedeki kişi sayısının azalması ve çalışan nüfusun artması gibi sosyodemografik değişikliklerle dondurulmuş gıdanın ulaştığı hane sayısı 20,7 milyondan 22,5 milyona yükseldi. Kişi başı yıllık tüketimin dört-beş yıl önceki 2,5 kilogramdan 8,5 kilografa çıktığı ve bir-iki yıl içinde 10 kilogramın aşılmasının beklendiği, bu rakamın ABD'de 50, Avrupa'da 30 kilogram olduğu aktarıldı. Pazara giriş bariyerinin düşük olması nedeniyle kategoriye her yıl 500-600'ün üzerinde yeni ürün girdiği, ancak bunların büyük kısmının kalıcı olmadığını ifade edildi.

SuperFresh, markalı ürünler pazarında yüzde 32 ciro payı ile lider konumda bulunuyor ve 12 alt kategoride 400'ün üzerinde ürünle yüzde 44 hane penetrasyonuna sahip. Pazarın büyük olduğu pizza, meyve, sebze ve patates odak ürünler, fiyatların uygun olması gereken milföy, mantı ve börek ise stratejik ürünler olarak konumlanıyor ve her iki grupta da liderlik sürüyor. Yönetim, her iki iş biriminde de en büyük rakibin, aynı zamanda en büyük müşteri konumundaki indirim marketlerinin özel markaları olduğunu belirtti. Markalı ve özel markalı üretimin dengeli yönetildiğini, özel markalı üretimin ise ürünlerin bu marketlerde listelenmesini kolaylaştırdığını vurguladı. İndirim marketlerinin müşterilerinin fiyat farkına rağmen SuperFresh'i tercih ettiği ifade edildi. Hatlarda markalı ürün payı büyük ölçüde yüzde 85-90 seviyesinde bulunuyor. Bazı hatlarda kapasite yetersizliği nedeniyle özel marka üretimi yapılamazken bazılarında verimlilik sağladığı için fason üretim kabul ediliyor.

Yeni ürünlerin ciro içindeki payının asgari yüzde 10 olması hedefleniyor ve bu oran bu yıl yüzde 15 seviyesinde bulunuyor. 2026 ilk yarısında dondurulmuş gıdada 16, yağ iş biriminin iç piyasa ürünlerinde 5, ihracat ve ev dışı tüketim ürünlerinde 9 yeni ürün lansmanı yapıldı. Ev dışı tüketim fiyatlarındaki artışın ev içi tüketimi büyüttüğü, bu talebe artisan pizzalar gibi yeni ürünlerle yanıt verildiği belirtildi. Şirket 2026 yılında Frulove markasıyla tatlı kategorisine girdi ve çalışmaların 2027 başında tamamlanmasıyla kategoride ivmelenme bekleniyor. Donuk fırıncılıkta indirim marketlerindeki fırınların yanı sıra ev dışı tüketimde mini bun ürünleriyle fast food zincirlerine, cookie ve dilim kek ürünleriyle kahve zincirlerine yönelik satış gerçekleştirilebiliyor.

Şirket tarladan yıllık yaklaşık 150 bin ton hammadde alıyor ve tarımsal hammaddenin yüzde 85'in üzerindeki kısmı sözleşmeli tarımla temin ediliyor. Çiftçilere gübre, ilaç, tohum, finansman ve eğitim desteği sağlanıyor. Sözleşmeli tarımın ürün miktarını, kalitesini ve fiyatlamayı güvence altına aldığı, pestisit testinden geçmeyen hiçbir ürünün fabrikaya kabul edilmediği belirtildi. Kapasite kullanım oranı ilk yarıda yüzde 67,2'den yüzde 70,4'e yükseldi. Son dört yılda yaklaşık yüzde 15'lik hacim büyümeleriyle depolama ve kapasite tarafında sıkışma yaşandığı, Bursa'da genişleme imkanı sınırlı olduğundan genişleme yatırımlarının Emirdağ fabrikasında yapıldığı aktarıldı.

Yağ ve Mutfak İş Birimi

Margarin pazarı son 12 aylık dönemde yüzde 37 büyüyerek 15,4 milyar TL'ye ulaştı. Şirket paket ve kase segmentlerinde sırasıyla yaklaşık yüzde 70 ve yüzde 68 ciro payı ile lider konumda bulunuyor. Türkiye'de kişi başı yaklaşık 4 kilogram olan margarin tüketiminin yarısından fazlasının Besler tarafından karşılandığı belirtildi. Ana markalar Bizim ve Terem olup diğer markalar ağırlıklı olarak geleneksel kanala yönelik ticari markalar olarak konumlanıyor. Yönetim, 2027 yılında margarin dışındaki ayçiçek yağı başta olmak üzere sıvı yağ işlerini büyütmeyi hedeflediğini belirtti. 2026 yılında krema ve peynirli sürme ürünlerinde lansmanlar yapıldı. Hayvansal ürün maliyetlerindeki artış nedeniyle krema tüketiminin bitkisel tarafa kaydığı, çeşnili sürülebilir peynir segmentinin yüzde 23 büyüdüğü ve Ülker Sürmix'in bu segmentte yüzde 26 pazar payına ulaştığı aktarıldı.

Türkiye'nin yıllık yaklaşık 100 bin tonluk margarin ve bitkisel yağ ihracatının yarısı Marsa ve Besler tarafından gerçekleştiriliyor. Marsa'nın Türkiye ihracatındaki payı geçen yılın aynı dönemindeki yüzde 35 seviyesinden Mayıs 2026 itibarıyla yüzde 50'ye yükseldi. Şirketin ihracat hacmi son dört-beş yılda yaklaşık 30 bin tondan 45-50 bin tona çıktı. Geçmişte toplam ihracatın yüzde 70-75'ini oluşturan Irak ve Suriye'nin payı diğer pazarlar büyütülerek yüzde 50'ye düşürüldü. İthalatçı ülkelerin yağ gibi ürünlerde yüksek gümrük vergileri uygulaması nedeniyle bazı pazarlarda ihracatın daraldığı, örneğin Kazakistan ve Türkmenistan'a yapılan ihracatın 6 bin tondan 600 tona gerilediği belirtildi.

Yurt içi kapasite kullanım oranı ilk yarıda yüzde 55,8 olarak gerçekleşti ve yıl sonunda yaklaşık yüzde 60 seviyesinde kapatılması hedefleniyor. Yönetim, geçmişte kapasite kullanımını yüzde 75'e taşıyan endüstriyel işlerin yüksek rekabet ve yüzde 2-3 düzeyindeki marjlar nedeniyle sınırlandırıldığını, bunun yerine pastacılık, ev dışı tüketim ve perakende kanallarına odaklanıldığını belirtti.

Hammadde Tedariki

Ham yağ, Endonezya ve Malezya'da faaliyet gösteren iki tedarikçiden rafine halde temin ediliyor. Fiyatlama Malezya borsası referans alınarak yıllık miktar ve dönemsel fiyat bağlantılarıyla yönetilirken şu anda 2027 yılının belirli dönemleri için bağlantıların yapıldığı belirtiliyor. Ham palm yağının güncel fiyatı 1.060 dolar civarında bulunuyor ve 2026 yılının ilk dokuz ayında ortalama 1.100 dolar seviyesinde gerçekleşti. Yönetim, El Nino gibi gelişmelerin vadeli fiyatları yukarı taşıyabildiğini ancak yüksek stoklar nedeniyle gerçekleşen fiyatların farklı seyredebildiğini ifade etti.

Finansal Performans

Hasılat 2026 ilk yarısında yıllık bazda yüzde 7,6 artışla 19.600 milyon TL oldu. Brüt kâr yüzde 1,5 artışla 4.512 milyon TL'ye yükselirken brüt kâr marjı yüzde 24,4'ten yüzde 23,0'a geriledi. FAVÖK yüzde 9,4 azalışla 2.043 milyon TL'ye düştü ve FAVÖK marjı yüzde 12,4'ten yüzde 10,4'e indi.

Yönetim, marjdaki gerilemenin temel olarak dondurulmuş gıdada ev dışı tüketim kanalından kaynaklandığını belirtti. 2025 sonunda başlayıp 2026'da devam eden, özellikle patatesten yoğunlaşan rekabetin bu kanalda kârlılığı

baskıladığı, sözleşmeli tarımın sağladığı avantajla şirketin bu rekabetten olumlu çıktığı aktarıldı. Ev dışı tüketimde satışlar bir miktar gerilerken kârlılığı yüksek perakende kanalında hem ciro hem kâr artışı sağlandı. Perakendenin en kârlı, endüstriyel kanalın ise rekabetin en yoğun olduğu kanal olduğu ifade edildi.

Net finansal alacak Aralık 2025'teki 1.394 milyon TL seviyesinden Haziran 2026 itibarıyla 2.030 milyon TL'ye yükseldi ve net finansal alacak/FAVÖK oranı 0,27'den 0,42'ye çıktı. Net işletme sermayesi 4.343 milyon TL'den 3.986 milyon TL'ye geriledi ve net işletme sermayesi/hasılat oranı yüzde 11,4'ten yüzde 10,1'e indi. Distribütörlerle DBS veya teminat karşılığında çalışıldığı, son beş-altı yılda neredeyse hiç şüpheli alacak oluşmadığı belirtildi. Stok yönetiminde tahmine dayalı üretim planlamasının sürdürüldüğü, yapay zeka kullanımıyla tahmin doğruluğunun yükseldiği aktarıldı.

Yatırımlar

Şirket 2026 ilk yarısında 346 milyon TL konsolide yatırım gerçekleştirdi. EBRD'den sağlanan 25 milyon euro tutarındaki finansman; pizza ve milföy hatları, karbonsuzlaşmaya yönelik kazan yatırımları ve konserve üretiminin Emirdağ'da yapılmasına yönelik yatırımları kapsıyor. Yıllık ortalama bakım yatırımı ihtiyacı yeni yatırımlar hariç 350-400 milyon TL düzeyinde bulunuyor. Kapasite sıkışıklığı yaşanan unlu mamuller tarafında pizza ve milföy hatlarının 2027 yılında devreye alınması planlanıyor. Milföy hattının katkısının 2027 ikinci yarısından, pizza hattının ise yılın son çeyreğinden itibaren görülmesi bekleniyor.

İleriye Dönük Beklentiler ve Rehberlik

Şirket 2026 yılı için yüzde 3 (artı/eksi 1 puan) hasılat büyümesi ve yüzde 13,5 (artı/eksi 1 puan) FAVÖK marjı beklentisini koruyor. Beklentiler TMS 29 etkilerini içeriyor ve yüzde 30 yıl sonu enflasyon varsayımına dayanıyor. Yönetim, karlılığın tarihsel olarak üçüncü ve dördüncü çeyreklerde mevsimsel olarak daha güçlü seyrettiğini, yıl başında üstlenilen maliyet artışlarının fiyatlamalarla telafisinin kümülatif etkisinin ikinci yarıda görülmeye başladığını belirtti. Beklentilerin üçüncü çeyrek sonuçlarıyla yeniden değerlendirileceği, revizyon ihtiyacı doğması halinde kamuoyuyla paylaşılacağı aktarıldı. Ev dışı tüketim kanalındaki rekabet baskısının önümüzdeki çeyreklerde azalması bekleniyor.

2027 yılında dondurulmuş gıda pazarında çift haneli tonaj büyümesinin sürmesi ve şirketin de pazara paralel büyümesi hedefleniyor. Şirket, perakende pazar tonajının 2026 yılında 325 bin ton, 2027 yılında yüzde 12,4 artışla 365 bin ton, pazar cirosunun ise 2026 yılında 71,2 milyar TL, 2027 yılında yüzde 38,6 artışla 98,7 milyar TL olmasını bekliyor.