

BESLR Toplantı Notu

Şirket Hakkında

Yıldız Holding bünyesinde faaliyet gösteren Besler, 1977 yılında su ürünleri ihracatıyla başlayan faaliyetlerini bugün dondurulmuş gıda, konserve ve yağ kategorilerinde sürdürmektedir. Şirket, 2 ülkede 6 fabrikası, yaklaşık 2.172 çalışanı ve 118 bayilik ağıyla 16 farklı kategoride yaklaşık 1.250 SKU (ürün çeşidi) ve 55 markayla faaliyet göstermektedir. Ürünlerini 6 kıtada 45'ten fazla ülkeye ulaştıran Besler, Türkiye'de dondurulmuş gıda pazarında tüm kategorilerde ürün sunan öncü şirketlerden biri konumundadır. Dondurulmuş gıda tarafında unlu mamuller, sebze-meyve, patates, et, kroket ve fırıncılık ürünleri; konserve tarafında ton balığı ve sebze konserveleri üretirken, yağ kategorisinde Bizim Yağ, Teremyağ, Luna, Ona ve Ustam gibi markalarıyla tüketici margarini, ev dışı tüketim, endüstriyel yağlar ve yemeklik yağ pazarlarında faaliyet göstermektedir. Şirket, Marsa iştiraki aracılığıyla özellikle pastacılık yağları kategorisinde de güçlü bir konuma sahiptir. Ürün portföyünü genişletme ve markalarını güçlendirme stratejisi doğrultusunda büyümesini sürdüren Besler, dondurulmuş gıda alanındaki pazar konumunu korumayı ve farklı ürün kategorilerindeki varlığını geliştirmeyi hedeflemektedir.

Sektör Yapısı

Dondurulmuş Gıda

Dondurulmuş gıda, Besler'in büyüme potansiyeli açısından öne çıkan ana faaliyet alanlarından biridir. Nielsen verilerine göre perakende dondurulmuş gıda pazarı, son 12 aylık dönemde tonaj bazında yıllık %15 büyüyerek 308 bin tona, pazar cirosu ise %56 artışla 57,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Son 36 ayda pazar tonajındaki artış yaklaşık 77 bin tona ulaşırken, aynı dönemde pazar cirosu yaklaşık üç katına çıkmıştır. 2026 yılı için pazar tonajının 325 bin ton, pazar cirosunun ise 71,2 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesi beklenirken, 2027 yılında tonajın %12,4 artışla 365 bin tona, cironun ise %38,6 artışla 98,7 milyar TL'ye ulaşacağı öngörülmektedir.

Hazır gıda tüketimine yönelik eğilimler, hane yapısındaki değişim ve yoğunlaşan çalışma hayatı kategoriyi destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Nitekim dondurulmuş gıda kategorisinin ulaştığı hane sayısı, son 12 aylık dönemde 20,7 milyondan (MAT25) 22,5 milyona (MAT26) yükselmiştir. Kişi başına yıllık dondurulmuş gıda tüketiminin Türkiye'de 8,5 kg seviyesinde bulunması; ABD'de 50 kg, Avrupa'da ise 30 kg olması, Türkiye pazarında uzun vadeli büyüme potansiyeline işaret etmektedir. Bununla birlikte dondurulmuş gıda kategorisi, tonaj ve ciro büyümesiyle gıda kategorileri arasında en hızlı büyüyen alan olurken, penetrasyonun %91 seviyesinde bulunması da büyüme alanının devam ettiğini göstermektedir.

Besler, SuperFresh markasıyla dondurulmuş gıda pazarındaki güçlü konumunu sürdürmektedir. Markalı ürünler pazarında %32 pay ile lider olan SuperFresh; pizza, patates, sebze, meyve, milföy, mantı ve börek başta olmak üzere 12 alt kategoride 400'ün üzerinde ürün sunmaktadır. Şirket, özellikle pizza, meyve, patates, sebze ve milföy kategorilerinde de liderliğini korurken, geniş ürün portföyü sayesinde farklı tüketici ihtiyaçlarına hitap etmektedir. Markanın %100 bilinirliğe ve %44 hane penetrasyonuna sahip olması, tüketici nezdindeki güçlü konumunu desteklemektedir. Ayrıca SuperFresh'in indirim marketleri dâhil farklı satış kanallarında tercih edilmesi, markanın fiyat rekabetinin yoğun olduğu kanallarda da talep görebildiğine işaret etmektedir. Ayrıca özel markalı ürünlerin yaygınlaşması ve pazara giriş engellerinin görece düşük olması, kategorideki rekabeti artırmaktadır.

Besler Gıda

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	BESLR TI
Hisse Fiyatı, TL	11,01
Fiili Dolaşım Oranı	23,61%
Piyasa Değeri, milyon TL	7,289
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	148
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,00%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,04%
Yabancı Yatırımcı Oranı	1,97%
Emeklilik Fonları Oranı	0,10%
Yatırım Fonları Oranı	4,39%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 08/10/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL,

TMS 29 Uygulanmış	2Ç25	2Ç26	6A25	6A26
Gelirler	8,522	9,547	18,220	19,600
Brüt Kâr	1,887	1,882	4,443	4,512
Brüt Kâr Marjı	22,1%	19,7%	24,4%	23,0%
FAVÖK	966	688	2,255	2,043
FAVÖK Marjı	11,3%	7,2%	12,4%	10,4%
Net Kâr	-346	414	-189	573
Net Kâr Marjı	-4,1%	4,3%	-1,0%	2,9%
Net Borç	7,505	5,297	7,505	5,297

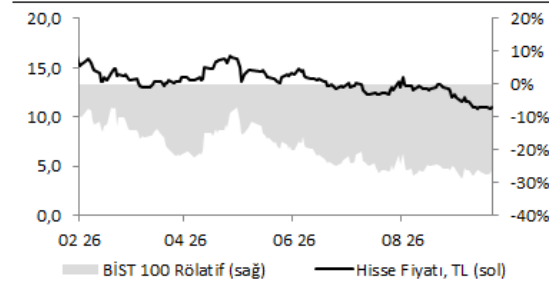
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	3,2	14,9	5,3
PD/DD	0,4	0,5	0,4
FD/FAVÖK	2,4	3,4	2,6

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Yıldız Holding Anonim Şirketi	401	60,5%
Diğer	168	25,4%
Murat Ülker	66	10,0%
İstanbul Portföy Yıldız Serbest Öz	27	4,1%
Toplam	662	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BIST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-17,1%	-16,1%	-18,4%	-20,8%
Rölatif	-2,2%	-2,6%	-9,6%	-30,3%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	0,5	0,7	1,1	1,2

Kaynak: BIST, Finnet

Nazlı Tuna Akar
tuna.akar@phillip.com.tr

Şirketin rekabet avantajını destekleyen unsurlar arasında güçlü marka bilinirliğinin yanı sıra ürün inovasyonu, sözleşmeli tarım ve kalite odaklı operasyonel yapı öne çıkmaktadır. Besler, pizza, tatlı ve atıştırmalık kategorileri başta olmak üzere her yıl 20'nin üzerinde yeni ürün lansmanı gerçekleştirirken, yeni ürünlerin SuperFresh perakende cirosundaki payı yaklaşık %15 seviyesine ulaşmıştır. Tarımsal tedarikten üretime uzanan süreçte patates, mısır ve fasulye başta olmak üzere yıllık yaklaşık 150 bin ton tarımsal ürünün önemli bölümü sözleşmeli tarım modeliyle temin edilmektedir. Uzun yıllardır birlikte çalışılan çiftçilerle kurulan ilişkiler, hammadde tedarikinin sürekliliği ve ürün standartlarının korunması açısından önem taşımaktadır. Kalite kontrol süreçlerinde pestisit testlerinden geçemeyen ürünlerin fabrikalara kabul edilmemesi de gıda güvenliği uygulamalarının bir parçasıdır.

Margarin ve Yağlar

Besler'in yağ iş kolu, yüksek pazar payı ve geniş marka portföyüyle şirketin öne çıkan faaliyet alanlarından biridir. Nielsen verilerine göre margarin pazarı, son 12 aylık dönemde yıllık bazda %37 büyüyerek 15,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Pazarın %65,6'sını paket margarinler, %34,3'ünü kase margarinler, kalan %0,1'ini ise sıvı margarinler oluşturmaktadır. Besler, markalı perakende margarin pazarında %69,6 ciro payıyla lider konumda bulunurken, paket ve kase margarin segmentlerinde de sırasıyla %70,7 ve %67,8 pazar paylarına sahiptir. Şirketin Bizim Yağ, Teremyağ, Luna, Sabah, Yayla ve Halk gibi markaları farklı tüketici segmentlerine hitap ederken, faaliyetler tüketici margarinlerinin yanı sıra ev dışı tüketim, endüstriyel yağlar ve pastacılık yağlarını da kapsamaktadır.

Margarin kategorisinin hane penetrasyonu %86,7, kişi başına yıllık alım miktarı ise 3,9 kg seviyesindedir. Besler markalarında kişi başına alımın 2,3 kg ile rakiplerin 1,5 kg seviyesinin üzerinde olması, şirketin tüketici nezdindeki konumunu desteklemektedir. Yüksek penetrasyon seviyesi, kategorideki büyümenin mevcut tüketimin geliştirilmesi ve ürün çeşitliliğinin artırılmasıyla da desteklenebileceğine işaret etmektedir. Tereyağı ve benzeri hayvansal yağların fiyatlarındaki artış, margarinin ikame ürün olarak kullanımını destekleyebilmektedir. Şirket, margarin pazarının daha doymuş bir Pazar olması nedeniyle mevcut margarin ürünlerinin yanı sıra farklı sürülebilir ürün ve bitkisel krema kategorilerinde de yeni ürünler geliştirmektedir. Sürülebilir peynir kategorisinde tonaj bazında %16 büyüme kaydedilirken, şirket bu alandaki ürün portföyünü genişletmeye yönelik çalışmalar yürütmektedir.

Yağ iş kolunda hammadde tedariki, küresel fiyat hareketleri ve lojistik maliyetlerinin yönetimi operasyonel açıdan önem taşımaktadır. Şirketin tedarikinde ağırlıklı olarak Endonezya ve Malezya kaynaklı palm yağı kullanılmaktadır. Küresel palm yağı üretiminin yaklaşık %57,3'ü Endonezya'dan, %24,8'i Malezya'dan karşılanırken, fiyatlar üzerinde bu ülkelerin üretim politikaları, hava koşulları ve biyodizel kaynaklı iç tüketim etkili olmaktadır. Soya yağı başta olmak üzere ikame bitkisel yağların fiyatları, küresel arz-talep dengesi, ticaret politikaları ve petrol fiyatları da palm yağı fiyatlarının seyrini belirleyen temel unsurlar arasındadır. Besler, Malezya Borsası fiyatlarını ve küresel emtia piyasalarındaki gelişmeleri takip ederek hammadde maliyetlerini ve fiyat risklerini yönetmektedir.

Yurt dışı operasyonları kapsamında, 2017 yılında bölgeye margarin satışı amacıyla kurulan Brunei'deki Western Foods tesisi, lojistik ve tedarik zinciri sorunları nedeniyle mevcut durumda sınırlı faaliyet göstermekte ve potansiyelinin altında çalışmaktadır. Tesisin faaliyetlerinin, tedarik zincirindeki sorunların giderilmesinin ardından yeniden değerlendirilmesi planlanmaktadır. Şirket Türkiye'nin yıllık yaklaşık 100 bin tonluk margarin ham yağı ihtiyacının 50 bin tonluk kısmını karşılamakta olup, bu oranı %60'a çıkarmayı hedeflemektedir. Irak ve Suriye'nin toplam ihracat hacmi içerisindeki payı yaklaşık %50 seviyesinde bulunurken, diğer pazarlardaki faaliyetlerin geliştirilmesi bu ülkelere yönelik riskin sınırlandırılmasına katkı sağlamaktadır. Bununla birlikte, ihracat pazarlarında yağ, un ve şeker gibi ürünlere uygulanan yüksek gümrük vergileri ile uluslararası ve yerel üreticiler arasındaki yoğun rekabet, şirketin dış pazarlardaki büyüme olanaklarını etkileyen unsurlar arasında yer almaktadır.

Sürmix: Sürülebilir Peynir Kategorisi

Besler, mevcut ürün portföyünü genişletme stratejisi kapsamında Sürmix markasıyla sürülebilir peynir kategorisinde faaliyet göstermektedir. Sürülebilir peynir pazarı tonaj bazında %16 büyürken, çeşnili segmentte büyüme %23 seviyesinde gerçekleşmiştir. Sürmix'in faaliyet gösterdiği çeşnili segmentte, marka hariç tutulduğunda %4 daralma yaşanmıştır. Şirket, ürünün bilinirliğini ve tüketici erişimini artırmaya yönelik çalışmalarını sürdürürken, Sürmix'in margarin tüketmeyen 150 bin haneye ulaşması yeni tüketici kazanımı açısından öne çıkmaktadır.

Yatırım Planları

Son dört yılda satış hacmindeki artışla birlikte depo, altyapı ve üretim kapasitesini geliştirmeye yönelik yatırımlar öne çıkmaktadır. Mevcut tesislerde küçük ölçekli kapasite iyileştirmeleri yapılırken, daha kapsamlı genişleme çalışmaları Afyon Emirdağ tesisinde yürütülmektedir. Tesisteki uygun alanlar, ek depo ihtiyacının karşılanması ve yeni üretim faaliyetlerinin konumlandırılması amacıyla değerlendirilmektedir.

Şirketin 2026 yılının ilk yarısında 350 milyon TL yatırım harcaması yapmıştır. İlk 6 aydaki yatırımlara ek olarak, milföy ve pizza hatlarında kapasite artışı yatırımları planlanmaktadır.

Finansal Görünüm

Şirket, 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda %12 artışla 9,55 milyar TL ciro, %29 düşüşle 688 milyon TL FAVÖK ve geçen yılın aynı dönemindeki 346 milyon TL zarara karşılık 414 milyon TL net kâr elde etmiştir.

Cirodaki reel büyümeye karşı operasyonel kâr marjlarında gerileme yaşanmasında, özellikle dondurulmuş patates kategorisindeki yoğun rekabet ve artan hammadde maliyetlerinin nihai ürün fiyatlarına tam olarak yansıtılamaması etkili olmuştur. Dondurulmuş gıda iş kolunda, patates ürünlerinde ev dışı tüketim kanalındaki rekabete bağlı baskılar öne çıkarken, 2025 yılının sonunda başlayan ve 2026 yılında da devam eden bu etkinin önümüzdeki dönemde hafiflemesi beklenmektedir.

Şirketin net borcu Haziran 2026 itibarıyla 5,30 milyar TL, Net Borç/FAVÖK oranı ise 1,08x seviyesinde gerçekleşmiştir. (Mart 2026: 5,58 milyar TL, 1,08x).

İkinci çeyrekte finansman giderlerindeki iyileşme, net parasal pozisyon kaybının yıllık bazda %70 azalması ve ertelenmiş vergi gelirinin katkısıyla şirket, geçen yılın aynı dönemindeki zararın ardından 414 milyon TL net kâr açıklamıştır.

Şirket, 2026 yılı için yıl sonu hasılat büyüme hedefini %3 (±1 puan), FAVÖK marjı hedefini ise %13,5 (±1 puan) olarak açıklamıştır. Mevsimsellik ve dönemsel etkiler dikkate alındığında, üçüncü ve dördüncü çeyreklerde satış ve kârlılık performansının yukarı yönlü seyretilmesi beklenmektedir.

Gelir Tablosu	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Yıllık %	Çeyreklik %
Net Satışlar	8,522	10,053	9,547	12,0%	-5,0%
Brüt Kâr	1,887	2,630	1,882	-0,3%	-28,4%
Brüt Kâr Marjı	22,1%	26,2%	19,7%	-2,4 bp	-6,4 bp
FAVÖK	966	1,355	688	-28,8%	-49,3%
FAVÖK Marjı	11,3%	13,5%	7,2%	-4,1 bp	-6,3 bp
Net Kâr	-346	159	414	-219,5%	161,2%
Net Kâr Marjı	-4,1%	1,6%	4,3%	8,4 bp	2,8 bp

Bilanço	2Ç25	1Ç26	2Ç26	Yıllık %	Çeyreklik %
Nakit ve benzerleri	2,102	4,809	5,186	146,7%	7,8%
Ticari alacaklar	5,503	6,079	5,730	4,1%	-5,7%
Stoklar	5,730	5,333	4,884	-14,8%	-8,4%
Maddi duran varlıklar	12,202	13,123	13,100	7,4%	-0,2%
Maddi olmayan duran varlıklar	474	552	536	13,0%	-2,8%
Toplam varlıklar	43,243	45,741	45,778	5,9%	0,1%
Kısa vadeli borçlanmalar	18,412	20,141	20,992	14,0%	4,2%
Uzun vadeli borçlanmalar	5,674	4,959	3,829	-32,5%	-22,8%
Toplam yükümlülükler	24,085	25,100	24,821	3,1%	-1,1%
Özkaynaklar (Ana Ortaklık)	18,139	19,839	19,915	9,8%	0,4%
Toplam kaynaklar	43,243	45,741	45,778	5,9%	0,1%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 08/10/2026 itibarıyla

PhillipCapital Türkiye Değerlendirmesi

Besler'in dondurulmuş gıda pazarındaki büyüme potansiyeli ve SuperFresh markasının güçlü pazar konumunun şirketin orta – uzun vadeli büyümesini destekleyeceğini düşünüyoruz. Planlanan yatırımların devreye girmesinin de üretim kapasitesini artırarak büyümeye katkı sağlayacağını öngörüyoruz. Ancak, tarımsal ürünlerdeki mevsimsellikten kaynaklanan işletme sermayesi ihtiyacının yanı sıra yoğun rekabet, maliyet baskısı, ihracatta karşılaşılan gümrük engelleri ve artan satış hacminin mevcut tesislerde yarattığı kapasite ihtiyacı, önümüzdeki dönemde yakından takip edilmesi gereken başlıca riskler olarak öne çıkmaktadır.

Şirket 2026 tahminlerimize göre 3,6x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.