**Ülker (ULKER) 2024 4. Çeyrek Bilanço Analizi**

11 Mart 2025 Araştırma & AnalizBorsa

ULKER 4Ç24'de beklentilerin çok üzerinde 2,722mn TL net kâr açıkladı. Analist beklentileri 1,222 milyon TL seviyesindeydi. Net kâr çeyreklik 444.47% artarken,  geçen yıl aynı döneme göre yıllık 59.92% yükseliş gösterdi. Net kâr marjı 4Ç24'de 11.49% olurken, önceki çeyrekte 2.59% ve geçen yıl aynı çeyrekte 7.72% olmuştu. Satış gelirlerindeki reel artışın yanında, brüt kar marjındaki 2 puana yakın iyileşme ve net finansal giderlerin hem yıllık hem çeyreklik %50’ye yakın gerilemesi, net kardaki yükselişte etkili oldu.

Satış gelirleri 4Ç24'de beklentilerin üzerinde 22445mn TL seviyesinde gerçekleşti.  Satışlar önceki çeyreğe göre 16.07% artarken, geçen yıl aynı döneme göre yıllık 7.16%  büyüdü. Brüt kâr marjı 4Ç24'de 29.30% oldu. Önceki çeyrekte 27.10% ve geçen yıl aynı dönem 27.69% olmuştu. 2024 yılında Bisküvi kategorisi yatay seyrederken, Çikolata kategorisinde hızlı artış görüldü.

Favök aynı dönemde beklentilerin üzerinde 4,043mn TL olurken, yıllık bazda 11.89% artış gösterdi. Çeyreklik 31.08% büyüdü. Favök marjı aynı dönemde 18.11% seviyesinde oluştu. Önceki çeyrekte 15.95% , geçen yıl aynı dönemde 17.59% olmuştu.

Şirket'in 4Ç24'deki ihracat oranı 19.23% seviyesinde oldu. Geçen yıl aynı dönemde 16.62% seviyesinde gerçekleşmişti.

**12 Aylık Sonuçlar**

2024 yılında Şirket 7,401 mn TL net kâr açıkladı. Net kâr geçen yıl aynı döneme göre 51.70%  büyüdü.  Bu dönemde şirket 84,098 mn TL satış geliri elde ederken satış gelirleri yıllık 4.32% artış gösterdi. FAVÖK 15,596 milyon TL oldu ve yıllık bazda 1.90% arttı. 2024 yılı Ülker için reel büyüme yılı olurken, kar marjları korundu.

Yılın 12 ayında şirket 29.81% brüt kâr marjı ile çalıştı. Geçen yıl aynı dönemde 28.97% olmuştu. Favök marjı 18.54% seviyesinde olurken, geçen yıl 18.99% olmuştu. Net kâr marjı 8.80% oldu. Geçen yıl aynı dönemde 6.05% olmuştu.

Aktif kârlılığı 7.94% olurken, geçen yıl aynı dönemde 6.29% olmuştu. Sektör ortalaması 5.11% seviyesinde bulunuyor. Özsermaye kârlılığı 25.86% olurken, geçen yıl aynı dönemde 25.69% olmuştu. Sektör ortalaması 13.11% seviyesinde bulunuyor. İhracat oranı 17.00% seviyesinde gerçekleşti. 2023 yılının tamamında ihracat oranı 14.77% olmuştu.

 2024 yılı sonunda şirketin 21,696 mn TL net borcu bulunuyor. 2023 yılının sonunda şirketin 27,290 mn TL borcu bulunuyordu. Net borç / FAVÖK oranı 1.39x seviyesinde bulunuyor. Cari oran 2.29x ve likidite oranı ise 1.84x seviyelerinde. Sektör ortalaması cari oran için 2.12x ve likidite oranı için 1.38x seviyesinde bulunuyor.

Şirketin borç kaynak oranı 65.64% seviyesinde. Geçen yıl aynı dönemde 67.85% seviyesindeydi. Sektör ortalaması borç kaynak oranı için 47.30% seviyesinde bulunuyor.

Şirketin nakit değerleri 2023 yılsonuna göre 9,477.6 milyon TL artarak 26,308.1 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 5788.1 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 343.2 milyon TL nakit girişi olurken, finansman faaliyetlerinden 5,877.3 milyon TL nakit girişi sağlandı. 2024 yılında ULKER 6.131 milyon TL serbest nakit akışı elde etti.

Finansman giderlerinin net satışlara oranı 15.30% olurken, geçen yıl aynı dönemde 32.05% olmuştu.

Şirket son kapanışa göre 67,117 mn TL firma değerinde bulunuyor. Son duruma göre 6.14x F/K (sektör 36.31x), 4.30x FD/FAVÖK (sektör 36.52x) ve 1.45x PD/DD (sektör2.62x) piyasa çarpanlarıyla işlem görüyor. Finansman giderlerindeki azalma, net borçdaki düşüş, reel büyüme ve kar marjlarının korunmasını pozitif karşılıyoruz. Beklentilerin üzerindeki kar ve Favök verileri hisse üzerinde kısa vadede pozitif etki yaratması beklenebilir. Ulker için 2025 yılında %35 büyüme ile 113.5 milyar TL satış geliri bekliyoruz. Favök marjının %18.6 olmasını ve FAVÖK rakamının 21.1 milyar TL ye ulaşmasını bekliyoruz. **İNO modelimize göre ULKER için 193.32 TL hedef fiyata ulaşıyoruz. Son borsa kapanışına göre %57 yükseliş potansiyeline karşılık geliyor.**