

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	ULKER
Sektör	:	Gıda, İçecek
Halka Açıklık Oranı	:	44.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺33,788,740.73
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺14,867,045.92
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺75,890,314.73
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	91.50
Hedef Fiyat(TL)	:	159.06
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	73.84%

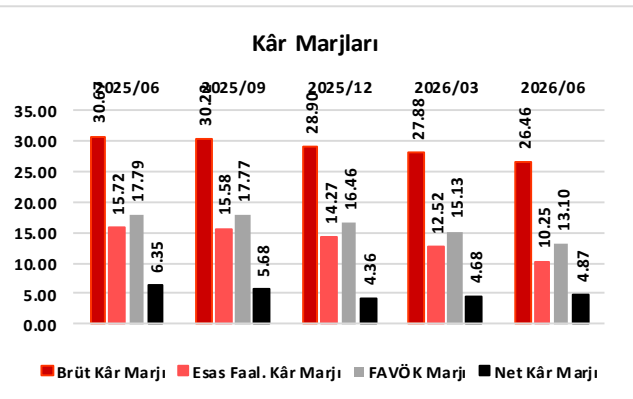
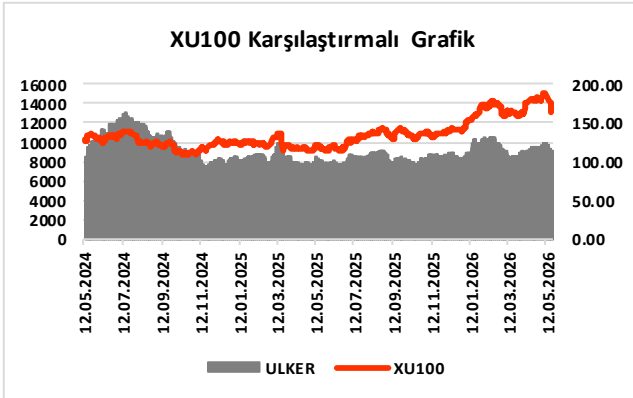
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺96,211,614.00
Duran Varlıklar	:	₺47,613,447.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺37,975,559.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺52,153,353.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺51,021,517.00
Hasılat	:	₺63,277,180.00
Satışların Maliyeti	:	₺46,533,949.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺16,743,231.00
FAVÖK	:	₺8,290,375.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺3,083,811.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	5.21
F/K	:	9.32
PD/DD	:	0.66
Öz Sermaye Kârlılığı	:	8.32

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



arastirma@alnusyatirim.com

Ülker Bisküvi

Hasılattaki Azalış, Şirketin Faaliyet Kârlarını Baskılamıştır!

➤ Şirketin, 2026/06 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2025/06) göre 4,94 Milyar TL(yüzde 7,25) civarında azalış göstererek, **63,28 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 763,2 Milyon TL civarında(yüzde 1,61) sınırlı azalışla **46,53 Milyar TL** olmuştur. Maliyetlerde görülen kısmi azalışa karşın, Hasılat tarafında daha güçlü düşüş meydana gelmesi(-) sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 4,18 Milyar TL(yüzde 19,98) azalmış ve cari dönem finansallarında **16,74 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 30,67 seviyesinden yüzde 26,46 düzeyine gerilemiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; 57,4 Milyon TL(yüzde 0,56) düzeyinde oldukça sınırlı artış gösterirken, cari dönem finansallarında **10,25 Milyar TL** olmuştur. **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** ise; 81,0 Milyon TL(yüzde 12,31) azalışla 577,0 Milyon TL civarında gerçekleşmiştir. Bu iki ana kalemden nete ortaya çıkan 138,4 Milyon TL tutarındaki negatif etkinin, Brüt Kârdan gelen 4,18 Milyar TL'lik olumsuzlukla birleşmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**, geçen yılın aynı dönemine göre 4,32 Milyar TL(yüzde 37,94) civarındaki azalışla **7,06 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkları gibi tek seferlik esas faaliyet kalemlerinin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 3,84 Milyar TL(yüzde 31,68) azalmış ve finansallarda **8,29 Milyar TL** tutarında yer bulmuştur. Bu gelişmeler üzerine, şirketin Esas Faaliyet Kârı ve FAVÖK Marjları; sırasıyla yüzde 15,72'den yüzde 10,25'e ve yüzde 17,79'dan yüzde 13,10'a gerilemiştir.

Faaliyet Dışı Kısımda Oluşan İyileşmeye Karşın, Hasılattan Gelen Negatif Etki Şirketin Net Kârını da Baskılamıştır!

➤ Şirketin, cari dönemdeki **Yatırım Faaliyet Gelirleri**; senelik bazda 4,89 Milyar TL(yüzde 60,95) civarında sert azalış göstermiştir. **Net Finansman Giderleri** ise; 'Finansmandan Kaynaklanan Kambiyo Zararları' alt kalemindeki azalışın büyük orandaki etkisiyle 7,61 Milyar TL(yüzde 49,49) tutarında iyileşme göstermiştir. Diğer yandan, TMS 29 Enflasyon Muhasebesi uygulamasından kaynaklı **Net Parasal Pozisyon Kazancı**; geçen yıla göre 413,8 Milyon TL artış kaydeden şirketin, 2025/06 döneminde 1,50 Milyar TL tutarında yer alan **Vergi Giderleri**'nde de; senelik bazda 127,1 Milyon TL'lik artış gözlemlenmiştir.

➤ Özetle; Net Finansman Giderleri'nde görülen keskin azalışa karşın, Esas Faaliyet Gelirleri'nde görülen azalışın bu azalışı sınırlamasıyla faaliyet dışı kalemlerde 3,07 Milyar TL iyileşme görülmüştür. Ancak, bu rakamın Esas Faaliyet Kârından gelen 4,32 Milyar TL'lik negatiflikten mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı**, senelik bazda 1,25 Milyar TL(yüzde 28,83) civarında azalmış ve cari dönem sonunda **3,08 Milyar TL** olmuştur. Böylece, şirketin Net Kâr Marjı da; yüzde 6,35'den yüzde 4,87'ye gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;**➤ Şirketin operasyonel gelişmelerine baktığımızda;**

- Yurt içi brüt satışlar; 2,78 Milyar TL(yüzde 4,36) tutarında azalış kaydederken, ihracat tutarı ise; 112,9 Milyon TL(yüzde 0,99) tutarında sınırlı azalış göstermiştir. Böylece, 2025/06 döneminde brüt satışlardan yüzde 84,84 oranında pay alan yurt içi satış hasılatı, son rakamlarla birlikte yüzde 84,39'luk paya sahip olmuştur.
- Şirketin toplam hacmi, geçen yılın aynı dönemine(2025/06) göre yüzde 0,66 oranında hayli sınırlı artışla 345 bin 893 Ton olmuştur.
- Şirketin 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla toplam çalışan sayısı 10 bin 282(2 bin 949 kişi taşeron çalışandır) olup, 2025 sonuna göre çalışan sayısında 3 kişilik azalış(taşeron sayısı ise 2 kişi artmıştır) görülmüştür.

➤ Şirketin, daha önce duyurduğu 2026 yılı beklentileri şu şekildedir;

- 2026 yılı için, bir önceki yıla göre yatay bir satış büyümesi öngörülmektedir.
- FAVÖK marjının yüzde 12,0 ila yüzde 15,0 aralığında(yüzde 13,5 +/-1,5) gerçekleşmesi tahmin edilmektedir.

Değerleme kapsamındaki hedef fiyat ve tavsiyemiz;**➤ Finansal Tahminler:**

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 TL)					
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	111,904,601	123,095,061	141,559,320	158,546,439	174,401,083	188,353,169
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	79,559,084	90,597,965	101,356,473	112,885,064	123,475,966	133,730,750
SM(H)M Oranı	71.10%	73.60%	71.60%	71.20%	70.80%	71.00%
Brüt Kar	32,345,517	32,497,096	40,202,847	45,661,374	50,925,116	54,622,419
Brüt Kâr Marjı	28.90%	26.40%	28.40%	28.80%	29.20%	29.00%
Faaliyet Giderleri	15,609,912	19,079,734	20,242,983	22,196,501	24,067,349	25,616,031
Faaliyet Giderleri Oranı	13.95%	15.50%	14.30%	14.00%	13.80%	13.60%
Esas Faaliyet Karı	16,735,605	13,417,362	19,959,864	23,464,873	26,857,767	29,006,388
Esas Faaliyet Kârı Marjı	14.96%	10.90%	14.10%	14.80%	15.40%	15.40%
Amortisman Giderleri	2,452,097	2,461,901	2,901,966	3,329,475	3,836,824	4,332,123
FAVÖK	18,416,037	15,879,263	22,861,830	26,794,348	30,694,591	33,338,511
FAVÖK Marjı	16.46%	12.90%	16.15%	16.90%	17.60%	17.70%
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	4,874,523	4,579,136	9,342,915	11,795,855	13,638,165	14,748,053
Net Kâr Marjı	4.36%	3.72%	6.60%	7.44%	7.82%	7.83%
Sermaye Harcamaları	-7,099,192	-9,847,605	-12,032,542	-14,269,179	-17,440,108	-19,965,436
Net İşletme Sermayesi İhtiyacı	10,435,201	-1,686,234	1,939,169	1,303,121	-955,622	-516,036
Firmaya Serbest Nakit Akımları	19,176,590	1,661,952	8,776,484	9,135,315	6,927,307	7,055,761
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		1,378,008	6,033,748	5,207,430	3,274,143	2,765,097

➤ Değerleme:

- ✓ Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; 58 Milyar 735,7 Milyon TL civarında hedef piyasa değerine ulaşılmış olup, daha önce 168,85 TL olarak belirlediğimiz hisse başına hedef fiyatımızı **159,06 TL**'ye revize ediyoruz. Aşağı yönlü revizeye karşın, halen yüksek olan getiri potansiyeli nedeniyle **"AL"** olan tavsiyemizi koruyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 TL)			
	Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
	İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	
Serbest Nakit Akımları Toplamı			₺18,658,426.62
Terminal Büyüme Oranı			3.00%
Terminal SNA Değeri			₺40,077,293.78
Hedef Piyasa Değeri			₺58,735,720.40
Ödenmiş Sermaye			₺369,275.86
Hisse Başı Hedef Fiyat			₺159.06
Son Fiyat			₺91.50
Yükseliş Potansiyeli			73.83%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
DÖNEN VARLIKLAR	96,211,614.00	84,668,198.00	13.63%	96,211,614.00	90,089,780.00	6.80%
Nakit ve Nakit Benzerleri	22,361,336.00	27,391,388.00	-18.36%	22,361,336.00	17,161,084.00	30.30%
Ticari Alacaklar	32,026,965.00	26,522,023.00	20.76%	32,026,965.00	34,687,717.00	-7.67%
Stoklar	31,480,130.00	23,571,112.00	33.55%	31,480,130.00	28,469,837.00	10.57%
Peşin Ödenmiş Giderler	2,068,349.00	1,250,361.00	65.42%	2,068,349.00	1,723,235.00	20.03%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	186,202.00	96,062.00	93.84%	186,202.00	116,517.00	59.81%
Diğer Dönen Varlıklar	1,952,536.00	1,150,351.00	69.73%	1,952,536.00	2,205,047.00	-11.45%
DURAN VARLIKLAR	47,613,447.00	37,047,265.00	28.52%	47,613,447.00	44,511,138.00	6.97%
Maddi Duran Varlıklar	35,450,646.00	26,432,007.00	34.12%	35,450,646.00	33,521,791.00	5.75%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,346,485.00	4,655,670.00	14.84%	5,346,485.00	5,101,922.00	4.79%
Ertelemiş Vergi Varlığı	352,174.00	220,504.00	59.71%	352,174.00	307,606.00	14.49%
TOPLAM VARLIKLAR	143,825,061.00	121,715,463.00	18.16%	143,825,061.00	134,600,918.00	6.85%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	37,975,559.00	58,458,705.00	-35.04%	37,975,559.00	35,265,258.00	7.69%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	16,061,707.00	14,005,143.00	14.68%	16,061,707.00	12,235,408.00	31.27%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3,362,079.00	30,403,119.00	-88.94%	3,362,079.00	5,148,752.00	-34.70%
Ticari Borçlar	13,977,868.00	10,029,705.00	39.36%	13,977,868.00	12,112,004.00	15.41%
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	922,049.00	616,152.00	49.65%	922,049.00	1,064,666.00	-13.40%
Diğer Borçlar	2,186.00	2,301.00	-5.00%	2,186.00	2,036.00	7.37%
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	144,498.00	224,470.00	-35.63%	144,498.00	1,236,636.00	-88.32%
Kısa Vadeli Karşılıklar	2,271,489.00	2,268,990.00	0.11%	2,271,489.00	2,758,457.00	-17.65%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,044,763.00	828,738.00	26.07%	1,044,763.00	621,174.00	68.19%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	52,153,353.00	24,883,203.00	109.59%	52,153,353.00	47,520,949.00	9.75%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	45,046,016.00	20,879,282.00	115.75%	45,046,016.00	40,868,248.00	10.22%
Uzun Vadeli Karşılıklar	2,847,756.00	2,086,916.00	36.46%	2,847,756.00	2,577,024.00	10.51%
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	4,259,581.00	1,917,005.00	122.20%	4,259,581.00	4,075,677.00	4.51%
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	90,128,912.00	83,341,908.00	8.14%	90,128,912.00	82,786,207.00	8.87%
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	53,696,149.00	38,373,555.00	39.93%	53,696,149.00	51,814,711.00	3.63%
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	51,021,517.00	36,116,656.00	41.27%	51,021,517.00	49,023,532.00	4.08%
Ödenmiş Sermaye	369,276.00	369,276.00	0.00%	369,276.00	369,276.00	0.00%
Sermaye Düzeltme Farkları	13,780,795.00	10,341,497.00	33.26%	13,780,795.00	12,853,434.00	7.21%
Paylara İlişkin Primler(İskontolar)	7,421,961.00	5,617,989.00	32.11%	7,421,961.00	6,935,543.00	7.01%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	6,730,879.00	5,177,232.00	30.01%	6,730,879.00	6,190,854.00	8.72%
Birikmiş Diğer Kapsamlı Giderler	-3,506,691.00	-3,864,753.00	-9.26%	-3,506,691.00	-2,514,368.00	39.47%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4,001,549.00	2,870,086.00	39.42%	4,001,549.00	3,543,196.00	12.94%
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	25,841,362.00	17,398,002.00	48.53%	25,841,362.00	26,322,139.00	-1.83%
Net Dönem Karı veya Zararı	3,083,811.00	3,279,913.00	-5.98%	3,083,811.00	1,585,688.00	94.48%
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	2,674,632.00	2,256,899.00	18.51%	2,674,632.00	2,791,179.00	-4.18%
TOPLAM KAYNAKLAR	143,825,061.00	121,715,463.00	18.16%	143,825,061.00	134,600,918.00	6.85%

Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2026/06	2025/06	Yıllık Değişim(%)	2026/2Ç	2026/1Ç	Çeyreklik Değ.(%)
HASILAT	63,277,180.00	68,221,347.00	-7.25%	26,992,766.00	33,906,421.00	-20.39%
SATIŞLARIN MALİYETİ	46,533,949.00	47,297,141.00	-1.61%	20,364,232.00	24,454,617.00	-16.73%
BRÜT KAR (ZARAR)	16,743,231.00	20,924,206.00	-19.98%	6,628,534.00	9,451,804.00	-29.87%
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	1,911,009.00	1,776,454.00	7.57%	917,065.00	928,803.00	-1.26%
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	7,988,399.00	8,047,644.00	0.00%	3,590,696.00	4,109,488.00	-12.62%
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	355,203.00	373,080.00	0.00%	176,180.00	167,290.00	5.31%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	1,441,975.00	2,150,047.00	-32.93%	545,542.00	837,683.00	-34.87%
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	864,957.00	1,492,064.00	-42.03%	344,220.00	486,609.00	-29.26%
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	7,065,638.00	11,385,011.00	-37.94%	2,145,915.00	4,597,297.00	-53.32%
FAVÖK	8,290,375.00	12,135,321.00	-31.68%	2,862,812.00	5,129,759.00	-44.19%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	3,819,346.00	8,841,144.00	-56.80%	2,100,725.00	1,605,987.00	30.81%
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	685,170.00	815,054.00	0.00%	391,628.00	274,304.00	42.77%
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERL.YATIRIML. KÂRLARINDAN/ZARARLARINDAN PAYLAR	0.00	0.00	0.00%	0.00	0.00	0.00%
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	10,199,814.00	19,411,101.00	-47.45%	3,855,012.00	5,928,980.00	-34.98%
FİNANSMAN GELİRLERİ	2,880.00	3,344.00	0.00%	70.00	2,626.00	-97.33%
FİNANSMAN GİDERLERİ	7,767,925.00	15,377,555.00	-49.49%	3,551,755.00	3,939,852.00	-9.85%
PARAŞAL KAZANÇ/KAYIP	2,486,255.00	2,072,435.00	19.97%	1,314,455.00	1,095,003.00	20.04%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	4,921,024.00	6,109,325.00	-19.45%	1,617,782.00	3,086,757.00	-47.59%
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	941,254.00	432,623.00	0.00%	941,254.00	1,130,934.00	-16.77%
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	684,284.00	1,065,858.00	-35.80%	555,123.00	120,696.00	359.93%
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	3,083,811.00	4,333,114.00	-28.83	1,386,913.00	1,585,688.00	-12.54%

Kaynak: Finnet

AÇIKLAMALAR

- **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

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 ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü