# Ülker Bisküvi (ULKER TI)

## Bilanço Değerlendirmesi

## Değerlendirme: Olumsuz

**Ülker Bisküvi, 3Ç26 döneminde 28.947 milyon TL satış geliri (Konsensüs: 28.480 milyon TL / Deniz Yatırım: 28.351 milyon TL), 2.394 milyon TL FAVÖK (Konsensüs: 2.296 milyon TL / Deniz Yatırım: 2.347 milyon TL) ve 546 milyon TL net zarar (Konsensüs: 125 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 42 milyon TL net kar) açıkladı. 3Ç26 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 717 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.**

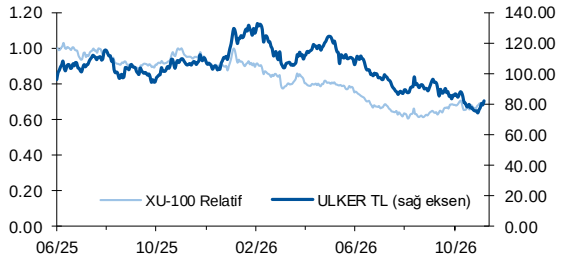
- **Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar**
  - ✓ ---
- **Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar**
  - × *Zayıflayan operasyonel karlılığın paralelinde yükseliş gösteren net borç/FAVÖK rasyosu, beklentilerin aksine açıklanan net zarar*
- **Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz**
  - → **Açıklanan finansal sonuçları operasyonel tarafın zayıflaması sebebiyle olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Diğer taraftan, net kar beklenilmesine rağmen net zararın sonuçlanması da olumsuz görünümü derinleştirmektedir. Zayıflamanın ana etkeni olarak TMS29 etkisiyle reel olarak azalan satışlara karşılık satılan malların maliyetindeki artış ön plana çıkmaktadır.**
- **Ülker, 3Ç26'da yıllık bazda %12 azalışla 28.947 milyon TL satış geliri kaydetti.** 9A26 döneminde satılan toplam hacim neredeyse geçen sene aynı döneme paralel olarak 520 bin ton seviyesinde gerçekleşti (9A25: 517 bin ton). Diğer taraftan, Türkiye atıştırmalık sektörü Ocak-Eylül 2026 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre hacim bazında %2,5 artış göstermiştir. Bisküvi kategorisi %1,4, kek kategorisi %2,2 ve çikolata kategorisi %5,4 oranında hacim bazında artmıştır.
- **FAVÖK 3Ç26'da yıllık %59 azalışla 2.394 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 9,5 puan azalışla %8,3 oldu.** Brüt kar marjındaki 7,9 puanlık gerileme ve faaliyet giderleri/satışlar rasyosundaki 2,4 puanlık yukarı yönlü bozulma sonrasında FAVÖK marjı baskılandı.
- **Şirket, 3Ç26 döneminde 546 milyon TL net zarar açıkladı (2Ç26: 1.464 milyon TL net kar, 3Ç25: 1.385 milyon TL net kar).** Gerileyen operasyonel karlılık net zararın ana etkeni oldu.
- **Eylül 2026 sonu itibariyle Şirket'in 44.570 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Haziran 2026: 44.446 milyon TL net borç pozisyonu).** Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,9x oldu (Haziran 2026: 2,4x net borç/FAVÖK).
- **3Ç26 döneminde işletme faaliyetlerinden 1.982 milyon TL nakit yaratılırken, serbest nakit akışı 1.849 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.**

| Hisse Verileri | | |
|---|---|---|
| Bloomberg Hisse Kodu | | ULKER |
| Mevcut Fiyat (TL) | | 82.15 |
| Hedef Fiyat (TL) | | 156.90 |
| Getiri Potansiyeli (%) | | 91.0% |
| Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL) | 72.95 | 134.76 |
| 3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL) | | 469 |
| Sermaye (mln TL) | | 369 |
| Pazar | | Yıldız Pazar |

| Hisse Verileri (mln TL) | |
|---|---|
| Piyasa Değeri | 30,336 |
| Hedeflenen Piyasa Değeri | 57,939 |
| Net Borç | 44,570 |
| Firma Değeri | 74,906 |

| Hisse Performansı | 1 Ay | 3 Ay | 12 Ay | YBB |
|---|---|---|---|---|
| Nominal Getiri | -4% | -6% | -25% | -20% |
| BIST100 Rölatif Getiri | 3% | 13% | -27% | -22% |

Hisse Performansı




*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma*
*Fiyatlar 06 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.*

| Finansallar (mln TL) | 2023 | 2024 | 2025 | 2026T |
|---|---|---|---|---|
| Satış geliri | 105,520 | 110,078 | 111,905 | 136,751 |
| FAVÖK | 20,033 | 20,414 | 18,416 | 16,632 |
| Net kar | 6,385 | 9,687 | 4,875 | 3,867 |

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma*

| 3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri | | | | |
|---|---|---|---|---|
| Finansallar (mln TL) | Gerçekleşen | Deniz Yatırım | Research Turkey | Matriks |
| Satış geliri | 28,947 | 28,351 | 28,480 | 28,460 |
| FAVÖK | 2,394 | 2,347 | 2,296 | 2,276 |
| *FAVÖK marjı* | *8.3%* | *8.3%* | *8.1%* | *8.0%* |
| Net kar* | -546 | 42 | 125 | 123 |
| *Net kar marjı* | *-1.9%* | *0.1%* | *0.4%* | *0.4%* |

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, Matriks*
**Research Turkey net kar tahmini 10, Matriks net kar tahmini 9 kurumu içermektedir.*

**Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.** Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE
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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **Genel değerlendirme:** 2026 yılına yönelik beklentilerimiz 136,751 milyon TL ciro, 16,632 milyon TL FAVÖK ve 3,867 milyon TL net kar yönündedir. **Mevcut durumda Ülker için hedef fiyatımızı 156,90 TL, önerimizi ise AL devam ettiriyoruz. Şirket, bugün sonuçlarına telekonferans düzenleyecek. Tahminlerimize yönelik herhangi bir risk oluşması durumunda gerekli aksiyonu alacağımızı belirtmekte fayda görüyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksin %22 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 10,8x F/K ve 4,9x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir.

# Seçilmiş şirket finansalları

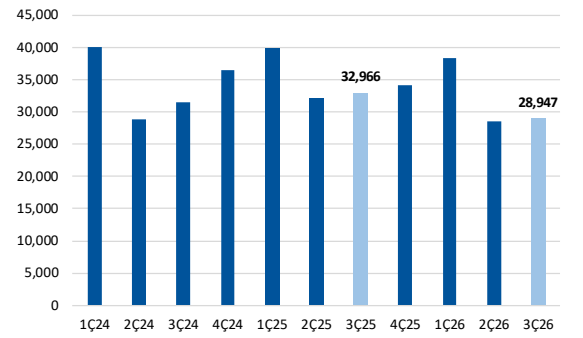
| | *TMS 29 Dahil* | *TMS 29 Dahil* | *TMS 29 Dahil* | | | *TMS 29 Dahil* | *TMS 29 Dahil* | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **Seçilmiş Kalemler** | **3Ç26** | **2Ç26** | **3Ç25** | **Çeyreksel Değişim** | **Yıllık Değişim** | **9A26** | **9A25** | **Yıllık Değişim** |
| Satışlar (mio TL) | 28,947 | 28,496 | 32,966 | 2% | -12% | 95,748 | 104,987 | -9% |
| Brüt kar (mio TL) | 6,167 | 6,998 | 9,639 | -12% | -36% | 23,842 | 31,728 | -25% |
| ***Brüt kar marjı*** | ***21.3%*** | ***24.6%*** | ***29.2%*** | ***-3.3 puan*** | ***-7.9 puan*** | ***24.9%*** | ***30.2%*** | ***-5.3 puan*** |
| Faaliyet giderleri (mio TL) | 4,727 | 4,945 | 4,602 | -4% | 3% | 15,553 | 15,367 | 1% |
| ***Faaliyet giderleri/satışlar*** | ***16.3%*** | ***17.4%*** | ***14.0%*** | ***-1 puan*** | ***2.4 puan*** | ***16.2%*** | ***14.6%*** | ***1.6 puan*** |
| Esas faaliyet karı (mio TL) | 1,440 | 2,053 | 5,037 | -30% | -71% | 8,290 | 16,361 | -49% |
| ***Esas faaliyet kar marjı*** | ***5.0%*** | ***7.2%*** | ***15.3%*** | ***-2.2 puan*** | ***-10.3 puan*** | ***8.7%*** | ***15.6%*** | ***-6.9 puan*** |
| FAVÖK (mio TL) | 2,394 | 2,957 | 5,848 | -19% | -59% | 11,147 | 18,659 | -40% |
| ***FAVÖK marjı*** | ***8.3%*** | ***10.4%*** | ***17.7%*** | ***-2.1 puan*** | ***-9.5 puan*** | ***11.6%*** | ***17.8%*** | ***-6.1 puan*** |
| Net diğer gelir/gider (mio TL) | 2,569 | 2,017 | 3,620 | 27% | -29% | 6,487 | 12,787 | -49% |
| Net finansman gelir/gideri (mio TL) | -4,815 | -3,750 | -7,186 | a.d. | a.d. | -13,012 | -23,416 | a.d. |
| **Parasal kazanç/kayıp (mio TL)** | 717 | 1,388 | 993 | **-48%** | **-28%** | **3,342** | **3,181** | **5%** |
| Vergi öncesi kar (mio TL) | -89 | 1,708 | 2,464 | a.d. | a.d. | 5,106 | 8,913 | -43% |
| Vergi gideri/geliri (mio TL) | -376 | -302 | -1,033 | a.d. | a.d. | -2,092 | -2,615 | a.d. |
| Net kar (mio TL) | -546 | 1,464 | 1,385 | a.d. | a.d. | 2,709 | 5,959 | -55% |
| ***Net kar marjı*** | ***-1.9%*** | ***5.1%*** | ***4.2%*** | ***-7 puan*** | ***-6.1 puan*** | ***2.8%*** | ***5.7%*** | ***-2.8 puan*** |
| | | | | | | | | |
| Net borç* (mio TL) | 44,570 | 44,446 | 50,461 | 0% | -12% | 44,570 | 50,461 | -12% |
| Net borç/FAVÖK | 2.9 | 2.4 | 2.0 | 0.5 | 0.9 | 2.9 | 2.0 | 0.9 |
| Net borç/özsermaye | 0.8 | 0.8 | 0.9 | 0.0 | -0.1 | 0.8 | 0.9 | -0.1 |
| | | | | | | | | |
| Özsermaye karlılığı (yıllık) | 5.2% | 8.8% | 19.9% | -3.6 puan | -14.7 puan | 5.2% | 19.9% | -14.7 puan |
| Aktif karlılık (yıllık) | 1.9% | 3.1% | 6.2% | -1.3 puan | -4.3 puan | 1.9% | 6.2% | -4.3 puan |
| | | | | | | | | |
| Dönen varlıklar (mio TL) | 99,934 | 101,570 | 116,867 | -2% | -14% | 99,934 | 116,867 | -14% |
| Duran varlıklar (mio TL) | 50,693 | 50,265 | 50,757 | 1% | 0% | 50,693 | 50,757 | 0% |
| Özkaynaklar (mio TL) | 56,375 | 56,687 | 55,244 | -1% | 2% | 56,375 | 55,244 | 2% |
| Stoklar (mio TL) | 30,717 | 33,233 | 29,898 | -8% | 3% | 30,717 | 29,898 | 3% |
| | | | | | | | | |
| İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan net nakit (mio TL) | 1,982 | 6,075 | 3,180 | -67% | -38% | 2,937 | -3,069 | a.d. |
| Serbest nakit akım (mio TL) | 1,849 | 6,247 | 4,357 | -70% | -58% | 3,682 | 485 | 660% |

** Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.*

| Nominal hisse performans gelişimi | Açıklanma tarihi | T-1 | T-3 | T-5 | T-7 | T-15 | T-30 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **ULKER** | **6 Kasım** | 3.3% | 5.6% | 10.6% | 8.7% | 1.9% | -6.1% |

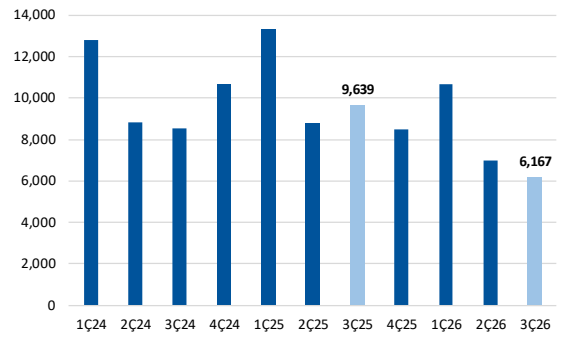
# Özet grafikler

**Satış geliri (milyon TL, çeyreklik)**



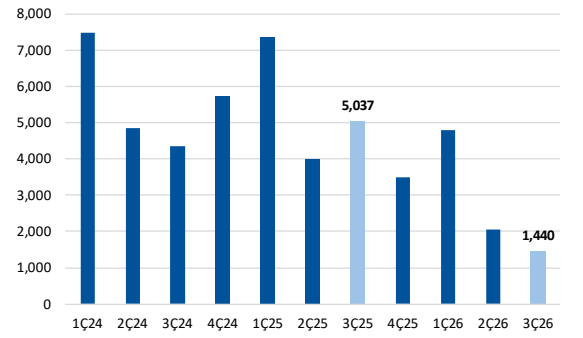

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma*

**Brüt kar/zarar (milyon TL, çeyreklik)**



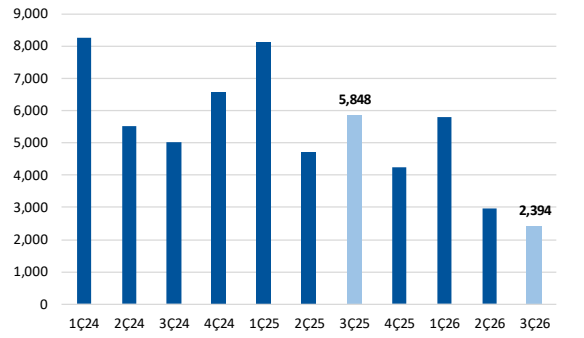

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma*

**Faaliyet karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)**



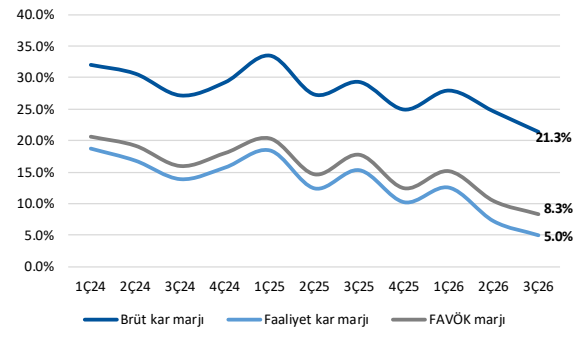

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma*

**FAVÖK (milyon TL, çeyreklik)**



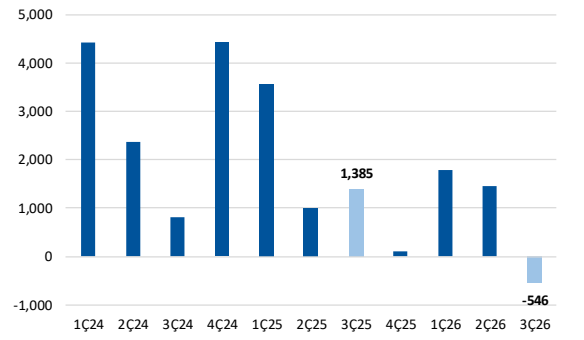

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma*

**Karlılık marjları (%, çeyreklik)**



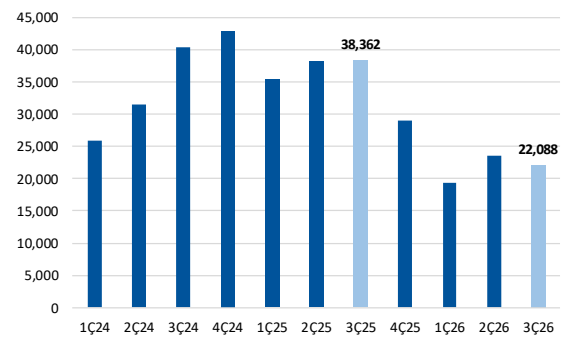

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma*

**Ana ortaklık net karı/zararı (milyon TL, çeyreklik)**



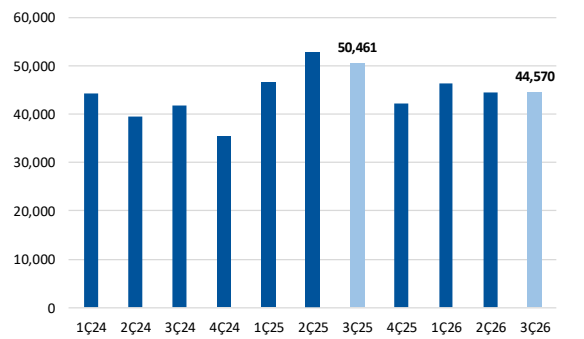

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma*

**Nakit (milyon TL)**




*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma*

**Net borç/(nakit) pozisyonu (milyon TL)**




*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma*

# Finansal tablolar ve tahminlerimiz

| Gelir Tablosu (mln TL) | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T |
|---|---|---|---|---|
| Satışlar | 110,078 | 111,905 | 136,751 | 170,501 |
| Satışların Maliyeti | -77,268 | -79,559 | -101,202 | -123,619 |
| **Brüt Kar** | **32,810** | **32,346** | **35,549** | **46,882** |
| Operasyonel Giderler | -14,779 | -16,382 | -21,601 | -24,997 |
| **Faaliyet Karı** | **18,031** | **15,964** | **13,948** | **21,884** |
| **FAVÖK** | **20,414** | **18,416** | **16,632** | **24,910** |
| Net Finansman Gelir/Gider | -16,846 | -23,356 | -17,682 | -22,627 |
| **Vergi Öncesi Kar** | **14,353** | **6,679** | **7,956** | **8,024** |
| Dönem Vergi Gideri/Geliri | -3,860 | -1,473 | -3,825 | -2,086 |
| **Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)** | **9,687** | **4,875** | **3,867** | **5,560** |

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet*

| Bilanço (mln TL) | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T |
|---|---|---|---|---|
| Dönen Varlıklar | 85,224 | 84,906 | 122,962 | 138,297 |
| Duran Varlıklar | 42,314 | 41,961 | 55,703 | 60,023 |
| **Toplam Varlıklar** | **127,538** | **126,867** | **178,665** | **198,320** |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 37,232 | 35,290 | 56,110 | 69,002 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 46,489 | 45,701 | 56,817 | 52,943 |
| Özkaynaklar | 43,818 | 45,876 | 65,738 | 76,374 |
| **Toplam Kaynaklar** | **127,538** | **126,867** | **178,665** | **198,320** |

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet*

| Serbest Nakit Akımı (mln TL) | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T |
|---|---|---|---|---|
| FAVÖK | 20,414 | 18,416 | 16,632 | 24,910 |
| Dönem Vergi Gideri/Geliri | -3,860 | -1,473 | -3,825 | -2,086 |
| Net İşletme Sermayesindeki Değişim | 6,477 | 8,075 | 3,322 | 12,453 |
| Yatırım Harcaması | -3,337 | -1,577 | -2,325 | -3,410 |
| **Serbest Nakit Akımı (SNA)** | **6,740** | **7,291** | **7,160** | **6,960** |

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet*

| Karlılık Oranları | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T |
|---|---|---|---|---|
| Brüt Kar Marjı | 29.8% | 28.9% | 26.0% | 27.5% |
| Faaliyet Kar Marjı | 16.4% | 14.3% | 10.2% | 12.8% |
| FAVÖK Marjı | 18.5% | 16.5% | 12.2% | 14.6% |
| VÖK Marjı | 13.0% | 6.0% | 5.8% | 4.7% |
| Net Kar Marjı | 8.8% | 4.4% | 2.8% | 3.3% |
| Özkaynak Karlılığı (ROE) | 22.1% | 10.6% | 5.9% | 7.3% |

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet*

| Rasyolar | 2024 | 2025 | 2026T | 2027T |
|---|---|---|---|---|
| F/K | 4.8x | 8.5x | 7.8x | 5.5x |
| FD/FAVÖK | 3.7x | 4.6x | 4.5x | 3.0x |
| PD/DD | 1.1x | 0.8x | 0.5x | 0.4x |

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet*

**Geçmiş yıl verileri, 2025 yılı enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.*

*Gerçekleşen yatırım harcamaları nakit giriş ve çıkışlara göre netleştirilmiştir.*

# Bilanço

| Şirket | ÜLKER | | |
|---|---|---|---|
| Periyot Sonu | 30.09.2026 | 31.12.2025 | 31.12.2024 |
| Açıklanma Tarihi | 06.11.2026 | 10.03.2026 | 10.03.2026 |
| **BİLANÇO (milyon TL)** | **9A26** | **2025** | **2024** |
| **Dönen Varlıklar** | 99,934 | 105,553 | 85,224 |
| **Nakit ve Nakit Benzerleri** | 22,088 | 28,989 | 34,435 |
| Finansal Yatırımlar | 7 | 8 | 7 |
| Ticari Alacaklar | 35,673 | 36,450 | 28,665 |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Diğer Alacaklar | 2,203 | 2,651 | 3,474 |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Stoklar | 30,717 | 29,428 | 15,485 |
| Canlı Varlıklar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 9,246 | 8,028 | 3,158 |
| (Ara Toplam) | 99,934 | 105,553 | 85,224 |
| Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **Duran Varlıklar** | **50,693** | **52,164** | **42,314** |
| **Ticari Alacaklar** | **0.00** | **0.00** | **0.00** |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Diğer Alacaklar | 0 | 0 | 0 |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Finansal Yatırımlar | 5,856 | 6,403 | 6,422 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 0 | 0 | 0 |
| Canlı Varlıklar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Stoklar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Kullanım Hakkı Varlıkları | 0 | 0 | 0 |
| Maddi Duran Varlıklar | 37,362 | 38,950 | 30,442 |
| Şerefiye | 3,236 | 3,568 | 2,887 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 2,391 | 2,595 | 2,220 |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı | 377 | 394 | 202 |
| Diğer Duran Varlıklar | 1,471 | 254 | 140 |
| **TOPLAM VARLIKLAR** | **150,627** | **157,717** | **127,538** |
| **KAYNAKLAR** | | | |
| **Kısa Vadeli Yükümlülükler** | **39,278** | **43,871** | **37,232** |
| **Finansal Borçlar** | **19,453** | **21,802** | **19,993** |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 0 | 0 | 0 |
| Ticari Borçlar | 14,992 | 17,661 | 13,441 |
| Diğer Borçlar | 2 | 2 | 12 |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Devlet Teşvik ve Yardımları | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar) | 216 | 85 | 132 |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü | 214 | 305 | 349 |
| Borç Karşılıkları | 2,662 | 2,514 | 1,901 |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler | 1,740 | 1,502 | 1,404 |
| (Ara Toplam) | 39,278 | 43,871 | 37,232 |
| Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **Uzun Vadeli Yükümlülükler** | **54,974** | **56,815** | **46,489** |
| **Finansal Borçlar** | **47,212** | **49,488** | **42,848** |
| Diğer Finansal Yükümlülükler | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Ticari Borçlar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Diğer Borçlar | 0 | 0 | 0 |
| Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Devlet Teşvik ve Yardımları | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar) | 0 | 0 | 0 |
| Uzun vadeli karşılıklar | 0 | 0 | 2,195 |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü | 4,858 | 4,329 | 1,446 |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler | 2,904.44 | 2,997.99 | 0.00 |
| **Özkaynaklar** | **56,375** | **57,031** | **43,818** |
| **Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar** | **53,528** | **53,832** | **40,947** |
| **Ödenmiş Sermaye** | **369** | **369** | **369** |
| Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-) | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Hisse Senedi İhraç Primleri | 7,835.25 | 7,835.25 | 6,302.62 |
| Değer Artış Fonları | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler | 4,327 | 4,003 | 2,888 |
| Geçmiş Yıllar Kar/Zararları | 27,177 | 23,677 | 13,507 |
| Dönem Net Kar/Zararı | 2,709 | 6,060 | 9,687 |
| Yabancı Para Çevrim Farkları | -3,310 | -2,890 | -2,306 |
| Diğer Özsermaye Kalemleri | 14,419 | 14,778 | 10,500 |
| **Azınlık Payları** | **2,847** | **3,200** | **2,871** |
| **TOPLAM KAYNAKLAR** | **150,627** | **157,717** | **127,538** |

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet*

**Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.*

# Gelir tablosu

| Şirket | ÜLKER | | | |
|---|---|---|---|---|
| Periyot Sonu | 30.09.2025 | 30.09.2026 | 30.09.2025 | 30.09.2026 |
| Açıklanma Tarihi | 06.11.2026 | 06.11.2026 | 06.11.2026 | 06.11.2026 |
| **GELİR TABLOSU (milyon TL)** | **3Ç25** | **3Ç26** | **9A25** | **9A26** |
| **Sürdürülen Faaliyetler** | | | | |
| Satış Gelirleri | 32,966 | 28,947 | 104,987 | 95,748 |
| Satışların Maliyeti (-) | -23,327 | -22,780 | -73,258 | -71,905 |
| Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)** | **9,639** | **6,167** | **31,728** | **23,842** |
| Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)** | **0.00** | **0.00** | **0.00** | **0.00** |
| Diğer Gelir ve Giderler | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **BRÜT KAR (ZARAR)** | **9,639** | **6,167** | **31,728** | **23,842** |
| Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-) | -3,501 | -3,669 | -11,997 | -12,103 |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | -907 | -866 | -2,783 | -2,883 |
| Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-) | -194 | -192 | -588 | -567 |
| Diğer Faaliyet Gelirleri | 870 | 701 | 3,139 | 2,224 |
| Diğer Faaliyet Giderleri (-) | -603 | -329 | -2,179 | -1,242 |
| Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **FAALİYET KARI (ZARARI)** | **5,303** | **1,812** | **17,322** | **9,271** |
| Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler | 3,354 | 2,196 | 11,827 | 5,505 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler | 3,452 | 2,207 | 12,785 | 6,239 |
| Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-) | -98 | -11 | -959 | -734 |
| Diğer Gelir ve Giderler | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı** | **8,657** | **4,009** | **29,149** | **14,776** |
| Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı) | 2 | 1 | 5 | 5 |
| Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-) | -7,188 | -4,816 | -23,421 | -13,017 |
| **Parasal Kazanç / (Kayıp)** | **993** | **717** | **3,181** | **3,342** |
| **SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)** | **2,464** | **-89** | **8,913** | **5,106** |
| **Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)** | **-1,033** | **-376** | **-2,615** | **-2,092** |
| Dönem Vergi Geliri (Gideri) | -863 | -73 | -1,319 | -1,067 |
| Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri) | -170 | -303 | -1,295 | -1,026 |
| Diğer Vergi Geliri (Gideri) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI** | **1,431** | **-465** | **6,299** | **3,014** |
| **DURDURULAN FAALİYETLER** | | | | |
| Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı) | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| **DÖNEM KARI (ZARARI)** | **1,431** | **-465** | **6,299** | **3,014** |
| **Dönem Kar/Zararının Dağılımı** | | | | |
| Ana Ortaklık Payları | 1,385 | -546 | 5,959 | 2,709 |
| Azınlık Payları | 46 | 81 | 339 | 304 |
| Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |
| Hisse Başına Kazanç | 3.75 | -1.48 | 16.14 | 7.34 |
| Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 0.00 |

*Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet*

**Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.*

# Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENIZ INVEST 2026

# Derecelendirme

**Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır.** 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

| Derecelendirme | Potansiyel Getiri (PG), 12-ay |
|---|---|
| AL | ≥%20 |
| TUT | %0-20 |
| SAT | ≤%0 |

*Kaynak: Deniz Yatırım*

**Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerleme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.**