

Hisse Verileri

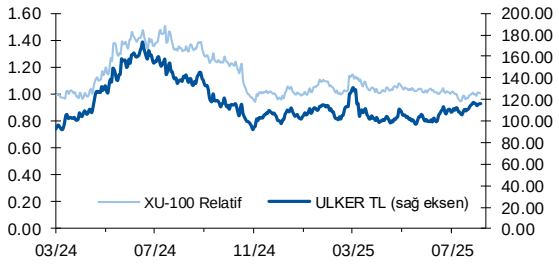
Bloomberg Hisse Kodu	ULKER
Mevcut Fiyat (TL)	116.40
Hedef Fiyat (TL)	171.93
Getiri Potansiyeli (%)	47.7%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	92.27 147.80
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	732
Sermaye (mln TL)	369
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	42,984
Hedeflenen Piyasa Değeri	63,490
Net Borç	37,890
Firma Değeri	80,874

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	6%	10%	-20%	7%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	-3%	-28%	-4%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 18 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	23,058	22,611	23,055	23,128
FAVÖK	3,372	2,682	3,404	3,406
FAVÖK marjı	14.6%	11.9%	14.8%	14.7%
Net kar	722	375	494	503
Net kar marjı	3.1%	1.7%	2.1%	2.2%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Ülker Bisküvi (ÜLKER TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Ülker Bisküvi, 2Ç25 döneminde 23.058 milyon TL satış geliri (Konsensus: 23.055 milyon TL / Deniz Yatırım: 22.611 milyon TL), 3.372 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 3.404 milyon TL / Deniz Yatırım: 2.682 milyon TL) ve 722 milyon TL net kar (Konsensus: 494 milyon TL / Deniz Yatırım: 375 milyon TL) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 2Ç25 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 819 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Satış gelirinde reel büyüme.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Zayıflayan karlılık rakamlarına ek olarak yüksek seyreden finansman gideri ve artan net borç pozisyonu.

■ Bilanço'ya dair kısa değerlendirmemiz

→ Artan net borç pozisyonuna ek olarak zayıflama gösteren karlılık rakamlarının hisse performansı üzerinde olumsuz etki yaratacağı kanaatindeyiz.

■ Şirket'in satış geliri 2Ç25 döneminde %12 artışla 23.058 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

■ 2Ç25 döneminde brüt kar geçen seneye kıyasla %1 azalarak 6.281 milyon TL seviyesinde, brüt kar marjı 3,3 puan azalışla %27,2 seviyesinde gerçekleşti. 2Ç25 döneminde FAVÖK geçen seneye kıyasla %15 azalışla 3.372 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı %14,6 seviyesinde, geçen yılın aynı döneminin 4,5 puan altında gerçekleşti.

■ Şirket, 2Ç25 döneminde %58 azalışla 722 milyon TL net kar açıkladı.

■ Şirket, 2Ç25 döneminde 3.154 milyon TL seviyesinde net diğer gelir (2Ç24: 843 milyon TL net diğer gelir) ve 5.873 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2Ç24: 3.125 milyon TL net finansman gideri) kaydetti. Ayrıca, enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 819 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ 2Ç25 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 37.890 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (1Ç25: 33.369 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 2Ç25 dönem sonu itibarıyla 2,2x seviyesindedir (1Ç25: 1,8x).

■ Genel değerlendirme: Şirket, bugün, açıklanan finansallarına yönelik toplantı gerçekleştirecek. Mevcut durumda revizyon hakkımızı saklı tutmakla beraber, Ülker için hedef fiyatımız 171,93 TL, önerimiz ise AL yönünde. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksin %4 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 6,1x F/K ve 4,6x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. 2025 tahminlerimize göre ULKER hissesi 4,1x F/K ve 4,0x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

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 müşteriler 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	2Ç25	1Ç25	2Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	6A25	6A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	23,058	28,582	20,675	-19%	12%	51,640	49,371	5%
Brüt kar (mio TL)	6,281	9,557	6,317	-34%	-1%	15,838	15,489	2%
Brüt kar marjı	27.2%	33.4%	30.6%	-6.2 puan	-3.3 puan	30.7%	31.4%	-0.7 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	3,423	4,295	2,848	-20%	20%	7,719	6,654	16%
Faaliyet giderleri/satışlar	14.8%	15.0%	13.8%	-0.2 puan	1.1 puan	14.9%	13.5%	1.5 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	2,858	5,262	3,469	-46%	-18%	8,120	8,835	-8%
Esas faaliyet kar marjı	12.4%	18.4%	16.8%	-6 puan	-4.4 puan	15.7%	17.9%	-2.2 puan
FAVÖK (mio TL)	3,372	5,814	3,964	-42%	-15%	9,186	9,882	-7%
FAVÖK marjı	14.6%	20.3%	19.2%	-5.7 puan	-4.5 puan	17.8%	20.0%	-2.2 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	3,154	3,419	843	-8%	274%	6,573	3,549	85%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-5,873	-5,764	-3,125	2%	88%	-11,637	-7,812	49%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	819	749	1,153	9%	-29%	1,569	3,080	-49%
Vergi öncesi kar (mio TL)	958	3,666	2,338	-74%	-59%	4,624	7,651	-40%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-202	-932	-536	-78%	-62%	-1,134	-2,216	-49%
Net kar (mio TL)	722	2,558	1,702	-72%	-58%	3,280	4,875	-33%
Net kar marjı	3.1%	9.0%	8.2%	-5.8 puan	-5.1 puan	6.4%	9.9%	-3.5 puan
Net borç* (mio TL)	37,890	33,369	21,017	14%	80%	37,890	28,383	33%
Net borç/FAVÖK	2.2	1.8	1.1	0.3	1.0	2.2	1.5	0.6
Net borç/özsermaye	1.0	0.8	0.8	0.2	0.2	1.0	0.8	0.2
Özsermaye karlılığı (yıllık)	19.5%	20.6%	44.1%	-1.2 puan	-24.6 puan	19.5%	32.7%	-13.2 puan
Aktif karlılık (yıllık)	5.8%	6.7%	14.0%	-1 puan	-8.2 puan	5.8%	10.3%	-4.6 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	84,668	81,927	47,886	3%	77%	84,668	64,669	31%
Duran varlıklar (mio TL)	37,047	37,097	28,367	0%	31%	37,047	38,309	-3%
Özkaynaklar (mio TL)	38,374	41,530	26,010	-8%	48%	38,374	35,126	9%
Stoklar (mio TL)	23,571	20,246	10,415	16%	126%	23,571	14,065	68%

* 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
ÜLKER	18 Ağustos	0.2%	1.7%	-0.3%	0.3%	9.5%	2.6%

Bilanço

Şirket	ÜLKER		
Periyot Sonu	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	18.08.2025	10.03.2025	10.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	6A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	84,668	75,967	53,402
Nakit ve Nakit Benzerleri	27,391	30,695	16,831
Finansal Yatırımlar	6	6	6
Ticari Alacaklar	26,522	25,551	17,422
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	2,651	3,097	3,125
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	23,571	13,803	12,115
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	4,526	2,815	3,903
(Ara Toplam)	84,668	75,967	53,402
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	37,047	37,717	35,521
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	5,593	5,725	5,789
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	26,432	27,135	23,497
Şerefiye	2,713	2,574	2,697
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,942	1,979	2,050
Ertelenmiş Vergi Varlığı	221	180	1,168
Diğer Duran Varlıklar	146	125	320
TOPLAM VARLIKLAR	121,715	113,684	88,922
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	58,459	33,187	22,303
Finansal Borçlar	44,408	17,821	7,884
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	10,030	11,981	11,023
Diğer Borçlar	2	10	8
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)	80	118	117
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	224	311	725
Borç Karşılıkları	2,269	1,695	1,531
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,445	1,252	1,015
(Ara Toplam)	58,459	33,187	22,303
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	24,883	41,439	38,030
Finansal Borçlar	20,879	38,193	36,243
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	2,087	1,957	1,491
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,917	1,289	296
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	38,374	39,058	28,590
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	36,117	36,499	25,947
Ödenmiş Sermaye	369	369	369
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	5,617.99	5,617.99	4,815.12
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,870	2,574	2,206
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	17,398	12,040	24,861
Dönem Net Kar/Zararı	3,280	8,634	4,878
Yabancı Para Çevrim Farkları	-1,826	-2,056	-1
Diğer Özsermaye Kalemleri	8,408	9,319	-11,183
Azımlık Payları	2,257	2,559	2,643
TOPLAM KAYNAKLAR	121,715	113,684	88,922

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	ÜLKER			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025
Açıklanma Tarihi	18.08.2025	18.08.2025	18.08.2025	18.08.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	6A24	6A25	2Ç24	2Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	49,371	51,640	20,675	23,058
Satışların Maliyeti (-)	-33,882	-35,801	-14,358	-16,776
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	15,489	15,838	6,317	6,281
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)	15,489	15,838	6,317	6,281
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-5,202	-6,092	-2,214	-2,645
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,246	-1,345	-541	-645
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-206	-282	-93	-134
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,983	1,627	4	428
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,214	-1,129	-3	-366
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	9,603	8,618	3,470	2,920
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	2,780	6,075	841	3,092
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2,793	6,692	848	3,099
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-13	-617	-7	-7
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	12,383	14,693	4,311	6,012
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	69	3	48	1
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-7,881	-11,640	-3,174	-5,055
Parasal Kazanç / (Kayıp)	3,080	1,569	1,153	819
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	7,651	4,624	2,338	958
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-2,216	-1,134	-536	-202
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-618	-327	-319	-23
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-1,598	-807	-217	-179
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	5,434	3,490	1,802	756
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	5,434	3,490	1,802	756
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	4,875	3,280	1,702	722
Azınlık Payları	559	210	100	35
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	13.20	8.88	4.61	1.95
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	13.20	8.88	4.61	1.95
Hisse Başına Kazanç	13.20	8.88	4.61	1.95
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	13.20	8.88	4.61	1.95

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

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 dayanarak 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme 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, değerlendirme 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 değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.