

Hisse Verileri

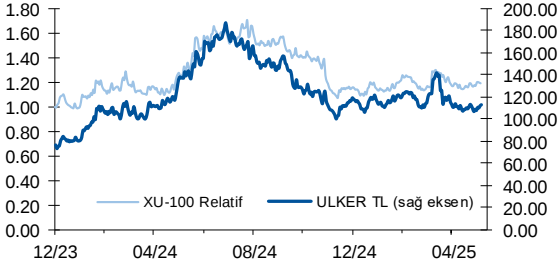
Bloomberg Hisse Kodu	ULKER
Mevcut Fiyat (TL)	112.70
Hedef Fiyat (TL)	167.90
Getiri Potansiyeli (%)	49.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	99.70 188.70
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,228
Sermaye (mln TL)	369
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	41,617
Hedeflenen Piyasa Değeri	62,001
Net Borç	31,478
Firma Değeri	73,096

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-1%	-8%	-3%	-4%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	-4%	6%	0%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 09 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	26,962	26,037	26,450	26,450
FAVÖK	5,484	4,452	4,962	4,962
FAVÖK marjı	20.3%	17.1%	18.8%	18.8%
Net kar	2,413	2,005	1,911	1,950
Net kar marjı	9.0%	7.7%	7.2%	7.4%

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

Ülker Bisküvi (ÜLKER TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Ülker Bisküvi, 1Ç25 döneminde 26.962 milyon TL satış geliri (Konsensus: 26.450 milyon TL / Deniz Yatırım: 26.037 milyon TL), 5.484 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 4.962 milyon TL / Deniz Yatırım: 4.452 milyon TL) ve 2.413 milyon TL net kar (Konsensus: 1.911 milyon TL / Deniz Yatırım: 2.005 milyon TL) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç25 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 707 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Artan operasyonel karlılık.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Artan net borç pozisyonu.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ Artan net borç pozisyonuna rağmen beklenti üzerinde gerçekleşen finansal sonuçların ve bunun paralelinde açıklanan kar payı dağıtım önerisinin hisse performansı üzerinde kısa vadede olumlu etki yaratacağı kanaatindeyiz.

■ Şirket'in satış geliri 1Ç25 döneminde geçen seneye paralel 26.962 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

■ 1Ç25 döneminde brüt kar geçen seneye kıyasla %4 oranında artarak 9.015 milyon TL seviyesinde, brüt kar marjı 1,5 puan artışla %33,4 seviyesinde gerçekleşti.

■ 1Ç25 döneminde FAVÖK geçen seneye kıyasla %2 artışla 5.484 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı %20,3 seviyesinde, geçen yılın aynı döneminin 0,3 puan altında gerçekleşti.

■ Şirket, 1Ç25 döneminde 2.413 milyon TL net kar açıkladı.

■ Şirket, 1Ç25 döneminde 3.226 milyon TL seviyesinde net diğer gelir (1Ç24: 2.553 milyon TL net diğer gelir) ve 5.438 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (1Ç24: 4.421 milyon TL net finansman gideri) kaydetti. Ayrıca, enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 707 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ 1Ç25 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 31.478 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (4Ç24: 23.879 milyon TL net borç). Net borç/FAVÖK oranı ise 1Ç25 dönem sonu itibarıyla 1,8x seviyesindedir (4Ç24: 1,4x).

- Şirket, 4 yıl aradan sonra, 2024 karından kâr payı dağıtım teklifini açıkladı. Buna göre, hisse başına brüt 8,07 TL kâr payı dağıtım önerisinin Genel Kurul onayına sunulmasına karar verildi. Açıklanan temettü ödemesi %7,16 temettü verimliliğine işaret etmekte.
- **Genel değerlendirme:** Mevcut durumda, **Ülker için hedef fiyatımız 167,90 TL, önerimiz ise AL yönünde.** Şirket, bugün, açıklanan finansallarına yönelik toplantı gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksine paralel performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 5,5x F/K ve 4,3x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. **2025 tahminlerimize göre ULKER hissesi 4,0x F/K ve 4,1x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	26,962	24,704	27,070	9%	0%	84,098	80,616	4%
Brüt kar (mio TL)	9,015	7,210	8,652	25%	4%	25,066	23,356	7%
Brüt kar marjı	33.4%	29.2%	32.0%	4.3 puan	1.5 puan	29.8%	29.0%	0.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	4,052	3,333	3,590	22%	13%	11,291	9,760	16%
Faaliyet giderleri/satışlar	15.0%	13.5%	13.3%	1.5 puan	1.8 puan	13.4%	12.1%	1.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	4,963	3,877	5,062	28%	-2%	13,775	13,595	1%
Esas faaliyet kar marjı	18.4%	15.7%	18.7%	2.7 puan	-0.3 puan	16.4%	16.9%	-0.5 puan
FAVÖK (mio TL)	5,484	4,449	5,583	23%	-2%	15,596	15,305	2%
FAVÖK marjı	20.3%	18.0%	20.6%	2.3 puan	-0.3 puan	18.5%	19.0%	-0.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	3,226	1,413	2,553	128%	26%	6,348	12,678	-50%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-5,438	-2,347	-4,421	132%	23%	-12,870	-25,838	-50%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	707	443	1,818	59%	-61%	3,712	6,461	-43%
Vergi öncesi kar (mio TL)	3,458	3,386	5,011	2%	-31%	10,965	6,897	59%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-879	-285	-1,585	208%	-45%	-2,949	-800	268%
Net kar (mio TL)	2,413	2,996	2,993	-19%	-19%	7,401	4,878	52%
Net kar marjı	9.0%	12.1%	11.1%	-3.2 puan	-2.1 puan	8.8%	6.1%	2.7 puan
Net borç* (mio TL)	31,478	23,879	21,647	32%	45%	23,879	27,290	-12%
Net borç/FAVÖK	1.8	1.4	1.2	0.5	0.6	1.5	1.8	-0.3
Net borç/özsermaye	0.8	0.6	0.9	0.2	-0.1	0.6	1.0	-0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	20.6%	23.7%	24.7%	-3 puan	-4.1 puan	21.5%	18.8%	2.7 puan
Aktif karlılık (yıllık)	6.7%	7.6%	7.5%	-0.9 puan	-0.8 puan	6.9%	5.5%	1.4 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	77,285	71,662	43,524	8%	78%	71,662	53,402	34%
Duran varlıklar (mio TL)	34,995	35,580	26,729	-2%	31%	35,580	35,521	0%
Özkaynaklar (mio TL)	39,177	36,845	23,486	6%	67%	36,845	28,590	29%
Stoklar (mio TL)	19,099	13,021	8,999	47%	112%	13,021	12,115	7%

* 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	9 Mayıs	0.8%	2.2%	3.8%	3.4%	5.4%	-4.3%

Bilanço

Şirket	ÜLKER		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	09.05.2025	10.03.2025	10.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	77,285	71,662	53,402
Nakit ve Nakit Benzerleri	23,937	28,955	16,831
Finansal Yatırımlar	6	6	6
Ticari Alacaklar	27,379	24,103	17,422
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	2,997	2,921	3,125
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	19,099	13,021	12,115
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	3,868	2,655	3,903
(Ara Toplam)	77,285	71,662	53,402
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	34,995	35,580	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	5,278	5,400	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	25,200	25,597	23,497
Şerefiye	2,435	2,428	2,697
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,827	1,867	2,050
Ertelenmiş Vergi Varlığı	110	170	1,168
Diğer Duran Varlıklar	145	118	320
TOPLAM VARLIKLAR	112,280	107,242	88,922
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	33,983	31,307	22,303
Finansal Borçlar	19,900	16,811	7,884
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	9,861	11,302	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)	59	111	117
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	423	293	725
Borç Karşılıkları	2,537	1,599	1,531
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,200	1,181	1,015
(Ara Toplam)	33,983	31,307	22,303
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	39,121	39,091	38,030
Finansal Borçlar	35,522	36,029	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	1,803	1,846	1,491
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,796	1,216	296
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	39,177	36,845	28,590
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	36,651	34,431	25,947
Ödenmiş Sermaye	369	369	369
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	5,299.65	5,299.65	4,815.12
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,428	2,428	2,206
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	19,503	11,357	24,861
Dönem Net Kar/Zararı	2,413	8,145	4,878
Yabancı Para Çevrim Farkları	-1,794	-1,939	-1
Diğer Özsermaye Kalemleri	8,431	8,770	-11,183
Azınlık Payları	2,526	2,414	2,643
TOPLAM KAYNAKLAR	112,280	107,242	88,922

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ÜLKER			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	10.03.2025	10.03.2025	09.05.2025	09.05.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	80,616	84,098	27,070	26,962
Satışların Maliyeti (-)	-57,260	-59,032	-18,417	-17,947
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	23,356	25,066	8,652	9,015
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)	23,356	25,066	8,652	9,015
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-7,411	-8,600	-2,819	-3,251
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,004	-2,276	-665	-660
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-345	-415	-107	-140
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,964	2,078	1,866	1,132
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,688	-1,575	-1,142	-721
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	15,871	14,278	5,786	5,375
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	10,402	5,845	1,829	2,814
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	11,007	6,108	1,834	3,390
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-605	-263	-5	-575
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	26,274	20,123	7,615	8,189
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	460	260	19	1
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-26,297	-13,131	-4,441	-4,732
Parasal Kazanç / (Kayıp)	6,461	3,712	1,818	707
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	6,897	10,965	5,011	3,458
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-800	-2,949	-1,585	-879
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-1,873	-628	-282	-287
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	1,072	-2,321	-1,303	-592
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	6,097	8,016	3,426	2,579
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	6,097	8,016	3,426	2,579
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	4,878	7,401	2,993	2,413
Azınlık Payları	1,218	616	433	166
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	13.21	20.04	8.11	6.54
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	13.21	20.04	8.11	6.54
Hisse Başına Kazanç	13.21	20.04	8.11	6.54
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	13.21	20.04	8.11	6.54

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 takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.