

Hisse Verileri

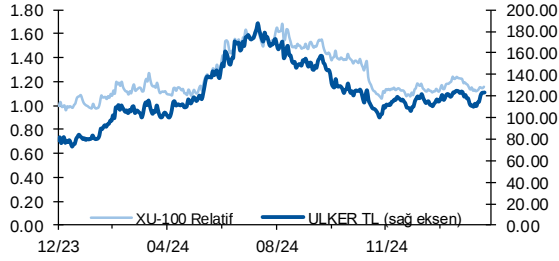
Bloomberg Hisse Kodu	ULKER
Mevcut Fiyat (TL)	123.00
Hedef Fiyat (TL)	167.90
Getiri Potansiyeli (%)	37%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	97.70 188.70
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,013
Sermaye (mln TL)	369
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	45,421
Hedeflenen Piyasa Değeri	62,001
Net Borç	21,696
Firma Değeri	67,117

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-1%	6%	11%	5%
BIST100 Rölatif Getiri	-6%	2%	-2%	-1%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonet
Fiyatlar 10 Mart 2025 tarihi itibarıyla.

Ülker Bisküvi (ÜLKER Tİ)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Ülker Bisküvi, 4Ç24 döneminde 22.445 milyon TL satış geliri (Konsensus: 20.925 milyon TL / Deniz Yatırım: 21.461 milyon TL), 4.043 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 3.617 milyon TL / Deniz Yatırım: 3.820 milyon TL) ve 2.771 milyon TL net kar (Konsensus: 1.650 milyon TL / Deniz Yatırım: 2.791 milyon TL) açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 4Ç24 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 403 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Satış geliri, brüt kar, FAVÖK ve net kar büyümesine ek olarak finansman giderindeki ve net borçtaki azalış.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

x --

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ Beklentimize oldukça paralel olarak açıklanan finansal sonuçlar, piyasa beklentilerinin üzerinde bir performansa işaret ederken; net borç ve finansman giderlerindeki azalma ile artış gösteren net kâr rakamını önemli bulmaktayız. Neredeyse her kalemden büyüme gösteren finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz. ULKER hissesinin haftalık %9,2'lik yükseliş göstermiş olması kaynaklı, beklentilerin satın alınması ihtimaline paralel, olası kar realizasyonu ihtimalinin göz önünde bulundurulması gerektiğini düşünüyoruz.

- Şirket'in satış geliri 4Ç24 döneminde geçen seneye kıyasla %7 artarak 22.445 milyon TL olarak gerçekleşti. 2024 yılında her kategoride hacimsel olarak büyüme göstermesine paralel olarak, satış geliri %4 artışla 84.098 milyon TL seviyesine ulaşmıştır. Şirket'in 2024 yılına yönelik ilk beklentisi 85 milyar TL, revize beklentisi ise 80 milyar TL yönündeydi.
- 4Ç24 döneminde brüt kar geçen seneye kıyasla %14 oranında artarak 6.551 milyon TL seviyesinde, brüt kar marjı 1,8 puan artışla %29,2 seviyesinde gerçekleşti. 2024 yılında ise brüt kar %7 artışla 25.066 milyon TL, brüt kar marjı 0,8 puan artarak %29,8 seviyesine ulaşmıştır.
- 4Ç24 döneminde FAVÖK geçen seneye kıyasla %12 artışla 4.043 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı %18 seviyesinde, geçen yılın aynı döneminin 0,8 puan altında gerçekleşti. 2024 yılına baktığımızda, FAVÖK %2 artışla 15.596 milyon TL, FAVÖK marjı 0,5 puan azalışla %18,5 seviyesinde yılı tamamladı. Şirket'in 2024 yılına yönelik ilk beklentisi %18,5, revize beklentisi ise %18,2 FAVÖK marjı yönündeydi.

- Şirket, 4Ç24 döneminde, beklentimize oldukça paralel, 2.771 milyon TL net kar açıkladı. 2024 yılında net kar %52 artışla 7.401 milyon TL seviyesine ulaştı. **4Ç24 dönemi ve 2024 yılında net kâr üzerinde, finansman giderlerindeki baskının azalması ve parasal kayıp/kazanç kaleminin pozitif katkısı etkili olmuştur.**
- Şirket, 4Ç24 döneminde 1.284 milyon TL seviyesinde net diğer gelir (4Ç23: 2.120 milyon TL net diğer gelir) ve 2.133 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (4Ç23: 4.432 milyon TL net finansman gideri) kaydetti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 403 milyon TL’lik olumlu etki oluştu.
- **4Ç24 dönem sonu itibariyle Şirket’in 21.696 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (4Ç24: 25.723 milyon TL net borç).** Net borç/FAVÖK oranı ise 4Ç24 dönem sonu itibariyle 1,4x seviyesindedir (3Ç24: 1,7x).
- **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 endeksinin %1 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 6,1x F/K ve 4,3x FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görmektedir. **ÜLKER’i 13 Aralık 2022 tarihinden bu yana, 38,36 TL ortalama maliyet ile, Döngüsel Portföyümüzde taşıdığımızı ve mevcut pozisyonu ile beğenmeye devam ettiğimizi önemle hatırlatmak isteriz.**

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	4Ç24	3Ç24	4Ç23	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	22,445	19,337	20,945	16%	7%	84,098	80,616	4%
Brüt kar (mio TL)	6,551	5,240	5,735	25%	14%	25,066	23,356	7%
Brüt kar marjı	29.2%	27.1%	27.4%	2.1 puan	1.8 puan	29.8%	29.0%	0.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	3,028	2,560	2,524	18%	20%	11,291	9,760	16%
Faaliyet giderleri/satışlar	13.5%	13.2%	12.1%	0.3 puan	1.4 puan	13.4%	12.1%	1.3 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	3,523	2,680	3,211	31%	10%	13,775	13,595	1%
Esas faaliyet kar marjı	15.7%	13.9%	15.3%	1.8 puan	0.4 puan	16.4%	16.9%	-0.5 puan
FAVÖK (mio TL)	4,043	3,084	3,613	31%	12%	15,596	15,305	2%
FAVÖK marjı	18.0%	15.9%	17.3%	2.1 puan	0.8 puan	18.5%	19.0%	-0.4 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	1,284	2,023	2,120	-37%	-39%	6,348	12,678	-50%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-2,133	-4,042	-4,432	-47%	-52%	-12,870	-25,838	-50%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	403	670	-25	-40%	a.d.	3,712	6,461	-43%
Vergi öncesi kar (mio TL)	3,077	1,331	875	131%	252%	10,965	6,897	59%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-259	-791	898	-67%	a.d.	-2,949	-800	268%
Net kar (mio TL)	2,722	500	1,702	444%	60%	7,401	4,878	52%
Net kar marjı	12.1%	2.6%	8.1%	9.5 puan	4 puan	8.8%	6.1%	2.7 puan
Net borç* (mio TL)	21,696	25,723	27,290	-16%	-20%	21,696	27,290	-20%
Net borç/FAVÖK	1.4	1.7	1.8	-0.3	-0.4	1.4	1.8	-0.4
Net borç/özsermaye	0.6	0.8	1.0	-0.2	-0.3	0.6	1.0	-0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	23.7%	22.2%	18.8%	1.4 puan	4.9 puan	23.7%	18.8%	4.9 puan
Aktif karlılık (yıllık)	7.6%	6.7%	5.5%	0.9 puan	2.1 puan	7.6%	5.5%	2.1 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	65,110	62,554	53,402	4%	22%	65,110	53,402	22%
Duran varlıklar (mio TL)	32,327	32,959	35,521	-2%	-9%	32,327	35,521	-9%
Özkaynaklar (mio TL)	33,476	30,868	28,590	8%	17%	33,476	28,590	17%
Stoklar (mio TL)	11,831	11,688	12,115	1%	-2%	11,831	12,115	-2%

* 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	10 Mart	0.2%	2.6%	8.2%	9.2%	3.2%	5.9%

Bilanço

Şirket	ÜLKER		
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	10.03.2025	10.03.2025	11.03.2024
BİLANÇO (milyon TL)	2024	2023	2022
Dönen Varlıklar	65,110	53,402	41,773
Nakit ve Nakit Benzerleri	26,308	16,831	15,249
Finansal Yatırımlar	5	6	347
Ticari Alacaklar	21,900	17,422	12,174
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	2,654	3,125	2,567
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	11,831	12,115	8,516
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	2,412	3,903	2,920
(Ara Toplam)	65,110	53,402	41,773
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	32,327	35,521	24,376
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	4,906	5,789	4,428
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	23,257	23,497	14,703
Şerefiye	2,206	2,697	1,849
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,696	2,050	1,480
Ertelenmiş Vergi Varlığı	154	1,168	1,704
Diğer Duran Varlıklar	107	320	212
TOPLAM VARLIKLAR	97,437	88,922	66,149
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	28,444	22,303	27,826
Finansal Borçlar	15,274	7,884	18,787
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	10,268	11,023	6,857
Diğer Borçlar	9	8	5
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)	101	117	136
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	266	725	432
Borç Karşılıkları	1,453	1,531	1,005
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,073	1,015	605
(Ara Toplam)	28,444	22,303	27,826
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	35,517	38,030	22,680
Finansal Borçlar	32,735	36,243	20,348
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	1,677	1,491	1,258
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,105	296	1,074
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	33,476	28,590	15,643
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	31,283	25,947	12,036
Ödenmiş Sermaye	369	369	342
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	4,815.12	4,815.12	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,206	2,206	1,407
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	10,319	24,861	16,235
Dönem Net Kar/Zararı	7,401	4,878	985
Yabancı Para Çevrim Farkları	-1,762	-1	-1,065
Diğer Özsermaye Kalemleri	7,935	-11,183	-5,868
Azımlık Payları	2,193	2,643	3,607
TOPLAM KAYNAKLAR	97,437	88,922	66,149

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ÜLKER			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	10.03.2025	10.03.2025	10.03.2025	10.03.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2023	4Ç24	4Ç23
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	84,098	80,616	22,445	20,945
Satışların Maliyeti (-)	-59,032	-57,260	-15,894	-15,210
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	25,066	23,356	6,551	5,735
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)	25,066	23,356	6,551	5,735
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-8,600	-7,411	-2,273	-1,930
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,276	-2,004	-601	-503
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-415	-345	-154	-91
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,078	3,964	235	645
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,575	-1,688	-306	-361
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	14,278	15,871	3,453	3,495
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	5,845	10,402	1,354	1,836
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	6,108	11,007	1,488	1,827
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-263	-605	-134	9
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	20,123	26,274	4,807	5,331
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	260	460	181	225
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-13,131	-26,297	-2,314	-4,682
Parasal Kazanç / (Kayıp)	3,712	6,461	403	-25
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	10,965	6,897	3,077	875
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-2,949	-800	-259	898
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-628	-1,873	-126	-261
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-2,321	1,072	-133	1,158
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	8,016	6,097	2,817	1,772
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	8,016	6,097	2,817	1,772
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	7,401	4,878	2,722	1,702
Azınlık Payları	616	1,218	95	70
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	20.04	13.21	7.37	4.61
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	20.04	13.21	7.37	4.61
Hisse Başına Kazanç	20.04	13.21	7.37	4.61
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	20.04	13.21	7.37	4.61

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.