



Ülker Bisküvi (ULKER TI)

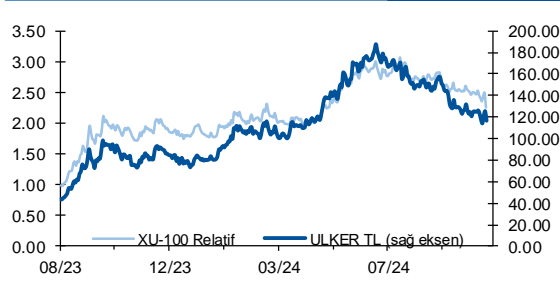
3Ç24 Telekonferans notları

Ülker Bisküvi'nin gerçekleştirdiği 3Ç24 sonuçlarına ilişkin telekonferanstan derlediğimiz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

Genel değerlendirme: Ülker Bisküvi, yılın üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı döneminde göre %2 artışla 18.196 milyon TL satış geliri elde etti. 3Ç24 döneminde brüt kar geçen seneye kıyasla %9 oranında azalarak 4.931 milyon TL seviyesinde, brüt kar marjı 3,2 puan daralarak %27,1 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %21 azalışla 2.902 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı %15,9 seviyesinde, geçen yılın aynı döneminin 4,6 puan altında gerçekleşti. Şirket, 3Ç24 döneminde 470 milyon TL net kar açıkladı.

- Ülker Bisküvi, atıştırmalık pazarında %35 pazar payı ile lider konumunu devam ettirmektedir.
- Toplam atıştırmalık hacmi; yüksek baz etkisi, miktar geçişleri ve kategori etkisi ile 3Ç24'te %2,7 düşüş göstermiştir. 9A24 döneminde ise toplam atıştırmalık hacmi geçen yılın %5 üzerindedir.
- Azalan hacim rakamına rağmen atıştırmalık geliri, yurt içi satışlarının olumlu etkisi, yeni lansmanlar ve hacim miksi kaynaklı artış göstermiştir.
- 3Ç24 döneminde FAVÖK yıllık bazda %21 azalışla 2.902 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı çeyrek bazda 4,6 puan azalışla %15,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. 9A24 döneminde ise FAVÖK %1 azalışla 10.872 milyon TL seviyesinde, FAVÖK marjı 0,9 puan azalışla %18,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. 9A24 döneminde Orta Doğu ve Merkez Asya bölgelerindeki FAVÖK marjı düşüşü dikkat çekmektedir.
- Şirket'in kovernant baz net borç/FAVÖK rasyosu 1,33x olarak gerçekleşmiştir (2023: 1,58x).
- Şirket, Eylül 2024 itibarıyla 407 milyon USD açık pozisyonunu hedge etmiştir. Açık pozisyonunun %68'ini kapatmıştır. Bu dönemde S&P ve Fitch tarafından ülke notunun üzerinde değerlendirme almalarının altı çizilmiştir.
- Şirket, 2024 yıl sonuna ait beklentilerini aşağı yönlü revize etti. Konsolide ciro beklentisini 85 milyon TL'den 80 milyon TL'ye, FAVÖK marjı beklentisini ise %18,5'den %18,2 seviyesine düşürdü.
- Genel değerlendirme:** Üçüncü çeyrek finansallarının ardından hem makro tahminlerimizdeki değişiklik hem de Şirket'in yıl sonu beklentilerinde yaptığı aşağı yönlü revizyon dolayısıyla, **Ülker için 12-aylık hedef fiyatımızı 232,50 TL'den 198,00 TL'ye revize ediyor, önerimizi ise AL olarak sürdürüyoruz. ULKER'i 13 Aralık 2022 tarihinden bu yana Döngüsel Portföyümüzde taşıdığımızı hatırlatmak isteriz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'ne göre %15 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük verilere göre hisse 7,1x F/K ve 4,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	ULKER			
Mevcut Fiyat (TL)	116.10			
Hedef Fiyat (TL)	198.00			
Getiri Potansiyeli (%)	71%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	72.50	188.70		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	515			
Sermaye (mln TL)	369			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	42,873			
Hedeflenen Piyasa Değeri	73,117			
Net Borç	24,205			
Firma Değeri	67,078			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-10%	-31%	38%	42%
BIST100 Relatif Getiri	-11%	-24%	18%	15%



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 08 Kasım 2024 tarihi itibarıyla.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	18,196	16,675	17,809	9%	2%	12,409	55,836	51,981
Brüt kar (mio TL)	4,931	5,094	5,401	-3%	-9%	4,186	16,177	11,328
Brüt kar marjı	27.1%	30.6%	30.3%	-3.5 puan	-3.2 puan	33.7%	29.0%	21.8%
Faaliyet giderleri (mio TL)	2,409	2,297	2,118	5%	14%	1,648	6,760	5,793
Faaliyet giderleri/satışlar	13.2%	13.8%	11.9%	-0.5 puan	1.3 puan	13.3%	12.1%	11.1%
Esas faaliyet karı (mio TL)	2,522	2,798	3,283	-10%	-23%	2,539	9,416	5,535
Esas faaliyet kar marjı	13.9%	16.8%	18.4%	-2.9 puan	-4.6 puan	20.5%	16.9%	10.6%
FAVÖK (mio TL)	2,902	3,197	3,668	-9%	-21%	2,547	10,601	6,703
FAVÖK marjı	15.9%	19.2%	20.6%	-3.2 puan	-4.6 puan	20.5%	19.0%	12.9%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	1,904	680	1,163	180%	64%	778	8,781	6,087
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-3,803	-2,521	-2,974	51%	28%	-1,734	-17,896	-16,091
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	630	854	3,265	-26%	-81%	0	4,475	5,841
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,253	1,886	4,737	-34%	-74%	1,582	4,777	1,373
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-744	-433	-1,348	72%	-45%	54	-554	57
Net kar (mio TL)	470	1,373	3,052	-66%	-85%	1,456	3,379	985
Net kar marjı	2.6%	8.2%	17.1%	-5.6 puan	-14.6 puan	11.7%	6.1%	1.9%
Net borç* (mio TL)	24,205	22,891	18,888	6%	28%		25,680	23,538
Net borç/FAVÖK	1.7	1.6	1.3	0.1	0.4		2.4	3.5
Net borç/özsermaye	0.8	0.8	1.8	0.0	-1.0		1.0	1.5
Özsermaye karlılığı (yıllık)	22.2%	35.6%	71.1%	-13.4 puan	-48.9 puan		13.8%	8.2%
Aktif karlılık (yıllık)	6.7%	11.3%	13.2%	-4.6 puan	-6.5 puan		4.0%	1.5%
Dönen varlıklar (mio TL)	58,863	52,157	31,286	13%	88%		50,251	41,773
Duran varlıklar (mio TL)	31,015	30,897	16,775	0%	85%		33,425	24,376
Özkaynaklar (mio TL)	29,047	28,330	10,509	3%	176%		26,903	15,643
Stoklar (mio TL)	10,999	11,344	6,664	-3%	65%		11,400	8,516

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

Bilanço

Şirket		ÜLKER			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	07.11.2024	07.11.2024	11.03.2024	11.03.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	2023	2022	
Dönen Varlıklar	58,863	31,286	50,251	41,773	
Nakit ve Nakit Benzerleri	23,329	9,683	15,838	15,249	
Finansal Yatırımlar	5	4	6	347	
Ticari Alacaklar	18,441	10,893	16,394	12,174	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	2,519	2,346	2,940	2,567	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	10,999	6,664	11,400	8,516	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	3,570	1,696	3,673	2,920	
(Ara Toplam)	58,863	31,286	50,251	41,773	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	31,015	16,775	33,425	24,376	
Ticari Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	4,677	3,918	5,448	4,428	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0	0	
Maddi Duran Varlıklar	21,439	7,677	22,110	14,703	
Şerefiye	2,272	1,671	2,538	1,849	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,659	1,307	1,929	1,480	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	756	2,071	1,099	1,704	
Diğer Duran Varlıklar	211	131	301	212	
TOPLAM VARLIKLAR	89,878	48,061	83,676	66,149	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	17,693	12,797	20,987	27,826	
Finansal Borçlar	7,654	4,982	7,419	18,787	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	7,032	5,479	10,373	6,857	
Diğer Borçlar	6	5	7	5	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	76	54	110	136	
Dönem Kan Vergi Yükümlülüğü	275	342	682	432	
Borç Karşılıkları	1,648	1,231	1,440	1,005	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,002	704	955	605	
(Ara Toplam)	17,693	12,797	20,987	27,826	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	43,138	24,755	35,786	22,680	
Finansal Borçlar	39,886	23,592	34,104	20,348	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	1,540	1,082	1,403	1,258	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,712	81	279	1,074	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynaklar	29,047	10,509	26,903	15,643	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	27,015	8,896	24,416	12,036	
Ödenmiş Sermaye	369	369	369	342	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	4,531.02	0.00	4,531.02	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	2,076	173	2,076	1,407	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	27,985	3,567	23,395	16,235	
Dönem Net Kar/Zararı	4,402	659	4,591	985	
Yabancı Para Çevrim Farkları	-1,341	1,591	0	-1,065	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-11,007	2,537	-10,545	-5,868	
Azınlık Payları	2,031	1,613	2,487	3,607	
TOPLAM KAYNAKLAR	89,878	48,061	83,676	66,149	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	ÜLKER			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2023
Açıklanma Tarihi	07.11.2024	07.11.2024	07.11.2024	07.11.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	9A24	9A23
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	18,196	17,809	58,015	56,150
Satışların Maliyeti (-)	-13,265	-12,409	-40,592	-39,569
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	4,931	5,401	17,423	16,581
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)	4,931	5,401	17,423	16,581
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,759	-1,493	-5,954	-5,158
Genel Yönetim Giderleri (-)	-571	-543	-1,576	-1,413
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-79	-82	-246	-239
Diğer Faaliyet Gelirleri	135	588	1,734	3,123
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-216	-692	-1,195	-1,249
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	2,441	3,179	10,187	11,646
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1,985	1,268	4,226	8,060
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2,096	1,503	4,348	8,638
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-111	-236	-121	-578
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	4,426	4,446	14,413	19,707
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	19	-60	75	221
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-3,823	-2,914	-10,179	-14,260
Parasal Kazanç / (Kayıp)	630	3,265	3,114	6,104
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,253	4,737	7,423	5,667
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-744	-1,348	-2,531	-1,598
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	25	-484	-473	-1,517
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-769	-864	-2,058	-81
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	509	3,389	4,892	4,069
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	509	3,389	4,892	4,069
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	470	3,052	4,402	2,989
Azınlık Payları	38	337	490	1,081
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	1.27	8.27	11.92	8.09
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	1.27	8.27	11.92	8.09
Hisse Başına Kazanç	1.27	8.27	11.92	8.09
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	1.27	8.27	11.92	8.09

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 şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

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