

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ULKER
Mevcut Fiyat (TL)	155.00
Hedef Fiyat (TL)	232.50
Getiri Potansiyeli (%)	50%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	42.46 188.70
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,021
Sermaye (mln TL)	369
Pazar	Yıldız Pazar

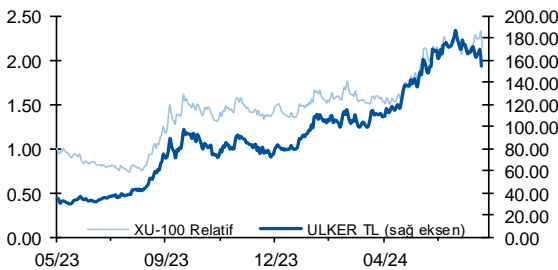
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	57,238
Hedeflenen Piyasa Değeri	85,857
Net Borç	21,017
Firma Değeri	78,254

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-15%	29%	259%	89%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	34%	182%	44%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 12 Ağustos 2024 tarihi itibarıyla.

Ülker Bisküvi (ÜLKER TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Ülker Bisküvi, 2Ç24 döneminde 15.309 milyon TL satış geliri (Konsensus: 17.140 milyon TL / Deniz Yatırım: 15.293 milyon TL), 2.967 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 3.240 milyon TL / Deniz Yatırım: 3.013 milyon TL) ve 1.260 milyon TL net kar (Konsensus: 1.664 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.268 milyon TL) açıkladı. **Muhasebe değişikliği nedeniyle 2Ç24 dönemi finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 854 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.**

Ülker Bisküvi için Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak 1 Ağustos 2024 tarihli [Günlük Bültenimizde](#) beklentilerimizi paylaşmıştık.

Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2Ç24 finansallarında, satış geliri baskılanırken, FAVÖK ve net kar rakamlarında olumlu seyir devam etti. Karlılık rakamlarını önemli görmemize rağmen, açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde önemli bir etki yaratmayacağı düşüncesindeyiz.

- Şirket, 6A24 döneminde yıllık bazda toplam satış hacimlerini artırmayı başardı. Satış geliri 2Ç24 döneminde geçen seneye kıyasla %7 azalarak 15.309 milyon TL olarak gerçekleşti.
- 2Ç24 döneminde brüt kar geçen seneye kıyasla %4 oranında artarak 4.677 milyon TL'ye ulaşırken, brüt kar marjı 3,2 puan artarak %30,6'ya yükseldi.
- 2Ç24 döneminde FAVÖK geçen seneye kıyasla %3 artışla 2.967 milyon TL seviyesine yükselirken, FAVÖK marjı %19,4 seviyesinde, geçen yılın aynı döneminin 1,7 puan üzerinde gerçekleşti.
- Net kar tarafına baktığımızda ise şirket, 2Ç24 döneminde, 2Ç23'te zarar gerçekleşirken, 1.260 milyon TL net kar açıkladı.
- Şirket, 2Ç24 döneminde 624 milyon TL seviyesinde net diğer gelir (2Ç23: 7.104 milyon TL net diğer gelir) ve 2.314 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2Ç23: 13.280 milyon TL net finansman gideri) kaydetti. Özellikle, net finansman giderindeki belirgin azalış net karı olumlu etkiledi. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 854 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

- **2Ç24 dönem sonu itibariyle Şirket'in 21.017 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (1Ç24: 21.647 milyon TL net borç).** Net borç/FAVÖK oranı ise 2Ç24 dönem sonu itibariyle 1,9x seviyesindedir (1Ç24: 1,9x).
- **Şirket, 2024 yılına dair hedeflerini bir önceki çeyrekte paylaşmıştı.** Buna göre; Şirket, *i) 85 milyar TL net satışlar ii) yaklaşık %18,5 FAVÖK marjı* hedeflemektedir.
- **Genel değerlendirme:** Makro setimizde yaptığımız değişiklikler çerçevesinde, **Ülker için hedef fiyatımız 173,60 TL'den 232,50 TL'ye yukarı yönlü revize ederken, önerimiz ise AL yönünde devam ettiriyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %44 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse, 8,1x F/K ve 7,0x 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. Söz konusu tarihten bu yana ÜLKER, son kapanış rakamına göre, nominal bazda %304, BIST 100 endeksine göre rölatifte ise %114 düzeylerinde performans sergilemiştir.**

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
	2Ç24	1Ç24	2Ç23			2Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	15,309	21,248	16,396	-28%	-7%	9,512	55,836	51,981
Brüt kar (mio TL)	4,677	6,792	4,485	-31%	4%	2,997	16,177	11,328
Brüt kar marjı	30.6%	32.0%	27.4%	-1.4 puan	3.2 puan	31.5%	29.0%	21.8%
Faaliyet giderleri (mio TL)	2,109	2,818	2,009	-25%	5%	1,194	6,760	5,793
Faaliyet giderleri/satışlar	13.8%	13.3%	12.3%	0.5 puan	1.5 puan	12.5%	12.1%	11.1%
Esas faaliyet karı (mio TL)	2,568	3,973	2,476	-35%	4%	1,803	9,416	5,535
Esas faaliyet kar marjı	16.8%	18.7%	15.1%	-1.9 puan	1.7 puan	19.0%	16.9%	10.6%
FAVÖK (mio TL)	2,967	4,350	2,892	-32%	3%	1,915	10,601	6,703
FAVÖK marjı	19.4%	20.5%	17.6%	-1.1 puan	1.7 puan	20.1%	19.0%	12.9%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	624	2,004	7,104	-69%	-91%	4,049	8,781	6,087
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-2,314	-3,470	-13,280	-33%	-83%	-7,662	-17,896	-16,091
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	854	1,427	1,058	-40%	-19%	0	4,475	5,841
Vergi öncesi kar (mio TL)	1,732	3,933	-2,641	-56%	a.d.	-1,810	4,777	1,373
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-397	-1,244	566	-68%	a.d.	419	-554	57
Net kar (mio TL)	1,260	2,349	-2,471	-46%	a.d.	-1,692	3,379	985
Net kar marjı	8.2%	11.1%	-15.1%	-2.8 puan	23.3 puan	-17.8%	6.1%	1.9%
Net borç* (mio TL)	21,017	21,647	19,844	-3%	6%		23,577	23,538
Net borç/FAVÖK	1.9	1.9	1.8	-0.1	0.1		2.2	3.5
Net borç/özsermaye	0.8	0.9	2.3	-0.1	-1.5		1.0	1.5
Özsermaye karlılığı (yıllık)	29.2%	15.5%	34.6%	13.7 puan	-5.4 puan		15.1%	8.2%
Aktif karlılık (yıllık)	9.2%	4.7%	4.6%	4.5 puan	4.7 puan		4.4%	1.5%
Dönen varlıklar (mio TL)	47,886	43,524	29,099	10%	65%		46,136	41,773
Duran varlıklar (mio TL)	28,367	26,729	15,827	6%	79%		30,688	24,376
Özkaynaklar (mio TL)	26,010	23,486	8,639	11%	201%		24,700	15,643
Stoklar (mio TL)	10,415	8,999	6,555	16%	59%		10,467	8,516

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

Bilanço

Şirket		ÜLKER			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	12.08.2024	12.08.2024	11.03.2024	11.03.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022	
Dönen Varlıklar	47,886	29,099	46,136	41,773	
Nakit ve Nakit Benzerleri	16,725	8,758	14,541	15,249	
Finansal Yatırımlar	5	4	5	347	
Ticari Alacaklar	15,131	9,893	15,051	12,174	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	2,354	2,127	2,699	2,567	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	10,415	6,555	10,467	8,516	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	3,256	1,762	3,372	2,920	
(Ara Toplam)	47,886	29,099	46,136	41,773	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	28,367	15,827	30,688	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	4,468	3,701	5,001	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	19,590	7,447	20,300	14,703	
Şerefiye	2,068	1,637	2,330	1,849	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,581	1,243	1,771	1,480	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	407	1,678	1,009	1,704	
Diğer Duran Varlıklar	252	121	276	212	
TOPLAM VARLIKLAR	76,253	44,926	76,824	66,149	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	16,466	11,933	19,268	27,826	
Finansal Borçlar	6,267	5,289	6,811	18,787	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	7,253	4,428	9,524	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)	66	68	101	136	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	448	505	626	432	
Borç Karşılıkları	1,633	1,158	1,323	1,005	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	794	480	877	605	
(Ara Toplam)	16,466	11,933	19,268	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	33,777	24,354	32,855	22,680	
Finansal Borçlar	31,479	23,317	31,312	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	1,454	956	1,288	1,258	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	844	80	256	1,074	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynaklar	26,010	8,639	24,700	15,643	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	24,128	5,908	22,417	12,036	
Ödenmiş Sermaye	369	342	369	342	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1,906	158	1,906	1,407	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	25,693	3,567	21,479	16,235	
Dönem Net Kar/Zararı	3,610	-797	4,215	985	
Yabancı Para Çevrim Farkları	-1,461	1,549	0	-1,065	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-5,989	1,089	-5,552	-5,868	
Azınlık Payları	1,882	2,731	2,283	3,607	
TOPLAM KAYNAKLAR	76,253	44,926	76,824	66,149	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ÜLKER			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	12.08.2024	12.08.2024	11.03.2024	11.03.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	15,309	16,396	55,836	51,981
Satışların Maliyeti (-)	-10,632	-11,911	-39,660	-40,653
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	4,677	4,485	16,177	11,328
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)	4,677	4,485	16,177	11,328
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1,639	-1,530	-5,133	-4,390
Genel Yönetim Giderleri (-)	-401	-410	-1,388	-1,239
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-69	-69	-239	-165
Diğer Faaliyet Gelirleri	3	1,891	2,746	2,402
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2	-120	-1,169	-879
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	2,570	4,246	10,993	7,058
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	623	5,334	7,205	4,564
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	628	5,581	7,624	7,812
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-5	-247	-419	-3,248
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	3,192	9,580	18,198	11,622
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	36	13	318	340
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,350	-13,293	-18,214	-10,589
Parasal Kazanç / (Kayıp)	854	1,058	4,475	5,841
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,732	-2,641	4,777	1,373
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-397	566	-554	57
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-236	-418	-1,297	-1,301
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-161	984	743	1,357
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1,334	-2,075	4,223	1,430
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	1,334	-2,075	4,223	1,430
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	1,260	-2,471	3,379	985
Azınlık Payları	74	396	844	445
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	3.41	-6.69	9.15	2.67
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

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 yayınlanamaz, 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.