

12 Mayıs 2025, 09:00

ULKER (EÜ) 1Ç25 Finansal Sonuçlar – Olumlu

1Ç25	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	26,962	26,400	26,855
FVAÖK (TLmn)	5,484	4,984	4,812
FVAÖK Marjı	20.3%	18.9%	17.9%
Net Kar (TLmn)	2,413	1,880	1,543

Sonuçlar Beklentileri Aştı

- Ülker, 1Ç25'te piyasa beklentisi olan 1,880mnTL'nin %28 üzerinde 2,413mn TL net kar açıklamıştır. Büyük ölçüde Türkiye'deki güçlü performansa bağlı daha yüksek satış geliri ve faaliyet karlılığına ek olarak 2,814mnTL yatırım faaliyetlerinden diğer gelirler (4Ç24: 1,490mnTL), net kârın beklentimizi aşmasında etkili olmuştur.
- Ülker, 1Ç25'te 5,484mn TL FVAÖK açıklarken, FVAÖK marjı ise %20.3 olarak gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi 4,984mnTL FVAÖK'e karşın %18.9 FVAÖK marjı olması yönündeydi. Yıllık bazda FVAÖK'te %2 düşüş ve FVAÖK marjında 0.3pp sınırlı daralma vardır.
- Şirketin satış gelirleri piyasa beklentisinin %2 üzerindedir. Satışlar, yıllık olarak yatay kalırken, önceki çeyreğe göre ise %9 artmıştır. Çikolata, stratejik önemini yeniden teyit ederek %10'luk güçlü bir büyüme kaydederken; bisküvi ve kekler, büyük ölçüde uluslararası pazarlardaki düşük performansın etkisiyle %16 ve %6'lık düşüşler yaşamıştır. Diğer kategorisi, yeni ürün cazibesini veya segment inovasyonunu yansıtarak %36'lık bir büyüme yaşamıştır.
- Türkiye'de hacim %7.7 düşerken, uluslararası operasyonlarda hacimdeki düşüş %11.8'i buldu.
- Türkiye'de düşen hacme rağmen gelirler %7,2 arttı. FVAÖK marjı 0.7pp iyileşme kaydetti ve FVAÖK %11.1 artışla 3,960mnTL oldu. Yurtdışı operasyonlarda ise hacimdeki düşüşe paralel gelirler %16.9 azaldı. FVAÖK marjı 2.1pp düşüş kaydetti ve FVAÖK %24.4 azalarak 1,524mnTL oldu.
- 1Ç25 itibariyle, net borç/FVAÖK 1.62x olmuştur (1Ç24: 1.24x)

Piyasa etkisinin olumlu olmasını bekliyoruz

- Ülker'in açıkladığı sonuçlar beklentiyi aşmıştır. Bu nedenle ULKER'de sonuçların hisse etkisinin olumlu olmasını bekliyoruz.
- Şirket için **Endeks Üzeri (EÜ)** olan tavsiyemizi hedef fiyatımız olan **172.5TL** ile devam ettiriyoruz.
- Şirket 16.00'da telekonferans düzenleyecektir.

Ulker Özet Finansal Sonuçlar					Değişim		
(mn TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25/ 1Ç24	1Ç25/ 4Ç24
Net Satışlar	27,070	19,504	21,283	24,704	26,962	0%	9%
Brüt Kar	8,652	5,959	5,767	7,210	9,015	4%	25%
Faaliyet Karı	5,062	3,272	2,950	3,877	4,963	-2%	28%
FVAÖK	5,583	3,739	3,394	4,449	5,484	-2%	23%
Net Diğer Gelir/Gider	724	2	-95	-77	411	-43%	a.d.
Yatırım Faal. Gelirler	1,829	793	2,321	1,490	2,814	54%	89%
Finansal Gelirler (net)	-2,604	-1,861	-3,711	-1,904	-4,731	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler	19	45	23	199	1	-94%	-99%
Finansal Giderler	-2,623	-1,906	-3,734	-2,103	-4,732	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç/Kayıp	1,818	1,087	737	443	707	-61%	59%
VÖK	5,011	2,206	1,465	3,386	3,458	-31%	2%
Vergi	-1,585	-506	-870	-285	-879	a.d.	a.d.
Net Kar	2,993	1,606	550	2,996	2,413	-19%	-19%
Net Nakit	-21,647	-21,017	-24,205	-23,879	-31,478		
Çalışma Sermayesi	-25,424	-23,305	-26,209	-25,823	-36,617		
Esas Faaliyet İle İlgili Oluşan Nakit	-747	4,959	-1,055	5,192	-5,267		
Özsermaye	32,436	33,135	33,974	36,845	39,177		
Rasyolar							
Brüt Kar Marjı	32.0%	30.6%	27.1%	29.2%	33.4%	1.5 puan	4.3 puan
Faaliyet Kar Marjı	18.7%	16.8%	13.9%	15.7%	18.4%	-0.3 puan	2.7 puan
FVAÖK Marjı	20.6%	19.2%	15.9%	18.0%	20.3%	-0.3 puan	2.3 puan
VÖK Marjı	18.5%	11.3%	6.9%	13.7%	12.8%	-5.7 puan	-0.9 puan
Net Kar Marjı	11.1%	8.2%	2.6%	12.1%	9.0%	-2.1 puan	-3.2 puan

Analist: Emin Tay
+90 (212) 384 1247
ETay@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr