

08 Kasım 2024, 09:00

ULKER (EÜ) 3Ç24 Finansal Sonuçlar – Olumsuz

3Ç24	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	18,196	19,986	20,466
FVAÖK (TLmn)	2,971	3,289	3,289
FVAÖK Marjı	16.3%	16.5%	16.1%
Net Kar (TLmn)	470	1,505	1,462

Sonuçlar Beklentiyi Karşılamadı

- Ülker, 3Ç24'te piyasa beklentisi olan 1,505mnTL'nin %69 altında 470mn TL net kar açıklamıştır (GY: 1,462mnTL). Daha düşük satış geliri, daha düşük faaliyet karlılığı, yüksek finansman ve vergi gideri, net kârın beklenti altında kalmasında etkili olmuştur. Bu çeyrekte 3,173mn TL net finansal gidere karşın, 3Ç23'te 291mn TL net finansal gelir bulunmaktaydı.
- Ülker, 3Ç24'te 2,971mn TL FVAÖK açıklarken, FVAÖK marjı ise %16.3 olarak gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi 3,289mn TL FVAÖK'e karşın %16.5 FVAÖK marjı olması yönündeydi. Yıllık bazda FVAÖK'te %20 küçülme ve FVAÖK marjında 4.7pp daralma vardır.
- Şirketin satış gelirleri piyasa beklentisinin %9 altındadır. Satışlar, yıllık olarak %2, önceki çeyreğe göre ise %19 artmıştır. 3Ç24'te toplam satış hacmi %3.3 azalarak 172 bin ton olmuştur (3Ç23: 178 bin ton)
- Türkiye atıştırmalık sektörü Ocak –Eylül döneminde değer bazında %80 genişlemiştir. Bisküvi kategorisi %71 kek kategorisi %88 ve çikolata kategorisi %86 oranında değer bazında büyüme göstermiştir.
- 3Ç24 itibariyle, şirketin net borcu 21.2mlrTL'dir (2023: 22.2mlrTL)

Piyasa etkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz

- Ülker'in açıkladığı sonuçlar beklentiyi karşılayamamıştır. Bu nedenle ULKER'de 3Ç24 sonuçlarının hisse etkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz.
- Şirket için **Endeks Üzeri (EÜ)** olan tavsiyemizi yeni hedef fiyatımız olan 180.9TL ile devam ettiriyoruz (Önceki: 215.0TL)

Ulker Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)	3Ç23		2Ç24		3Ç24		9A23		9A24		Değişim		Değişim	
	3Ç23	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24	3Ç24/3Ç23	3Ç24/2Ç24	9A24/9A23						
Net Satışlar	17,809	15,309	18,196	56,150	58,015	2%	19%	3%						
Brüt Kar	5,401	4,677	4,931	16,581	17,423	-9%	5%	5%						
Faaliyet Karı	3,283	2,568	2,522	9,772	9,647	-23%	-2%	-1%						
FVAÖK	3,737	2,967	2,971	11,002	10,872	-20%	0%	-1%						
Net Diğer Gelir/Gider	-104	1	-81	1,874	539	a.d.	a.d.	-71%						
Yatırım Faal. Gelirler	1,268	623	1,985	8,060	4,226	57%	219%	-48%						
Finansal Gelirler (net)	291	-1,461	-3,173	-14,040	-6,990	a.d.	a.d.	a.d.						
<i>Finansal Gelirler</i>	<i>-60</i>	<i>36</i>	<i>19</i>	<i>221</i>	<i>75</i>	<i>a.d.</i>	<i>-46%</i>	<i>-66%</i>						
<i>Finansal Giderler</i>	<i>351</i>	<i>-1,496</i>	<i>-3,192</i>	<i>-14,260</i>	<i>-7,065</i>	<i>a.d.</i>	<i>a.d.</i>	<i>a.d.</i>						
<i>Parasal Kazanç/Kayıp</i>	<i>3,265</i>	<i>854</i>	<i>630</i>	<i>6,104</i>	<i>3,114</i>	<i>-81%</i>	<i>-26%</i>	<i>-49%</i>						
VÖK	4,737	1,886	1,253	5,667	7,423	-74%	-34%	31%						
Vergi	-1,348	-433	-744	-1,598	-2,531	a.d.	a.d.	a.d.						
Net Kar	3,052	1,260	470	2,989	4,402	-85%	-63%	47%						
Net Nakit	-	-21,017	-24,205	-18,888	-24,205									
Çalışma Sermayesi	-	-18,293	-22,408	-12,079	-22,408									
Özsermaye	10,509	26,010	29,047	10,509	29,047									
Rasyolar														
Brüt Kar Marjı	30.3%	30.6%	27.1%	29.5%	30.0%	-3.2 puan	-3.5 puan	0.5 puan						
Faaliyet Kar Marjı	18.4%	16.8%	13.9%	17.4%	16.6%	-4.6 puan	-2.9 puan	-0.8 puan						
FVAÖK Marjı	21.0%	19.4%	16.3%	19.6%	18.7%	-4.7 puan	-3.1 puan	-0.9 puan						
VÖK Marjı	26.6%	12.3%	6.9%	10.1%	12.8%	-19.7 puan	-5.4 puan	2.7 puan						
Net Kar Marjı	17.1%	8.2%	2.6%	5.3%	7.6%	-14.6 puan	-5.6 puan	2.3 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