

Finansal Değerlendirme Raporu

Ülker Bisküvi Sanayi <ULKER>

Gıda-İçecek

Ülker (ULKER), 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda %11,4 azalışla 26,99 milyar TL satış geliri, %37,1 azalışla 2,80 milyar TL FAVÖK ve %45,5 artışla 1,39 milyar TL ana ortaklık net karı açıkladı. Kurum beklentilerimiz ise 25,90 milyar TL satış geliri, 2,50 milyar TL FAVÖK ve 191 milyon TL net kar yönündeydi.

Operasyonel tarafta satış hacminin ciro görünümünden pozitif ayrıştığı görüldü. Konsolide satış hacmi yıllık bazda %1,3 artarak 163 bin tona yükselirken, ciro reel bazda %11,4 geriledi. Brüt kar %20,1 azalışla 6,63 milyar TL'ye, brüt kar marjı %27,2'den %24,6'ya gerilerken; FAVÖK marjı da %14,6'dan %10,4'e düştü. Dolayısıyla hacim büyümesine rağmen fiyatlama, ürün karması ve maliyet görünümünün operasyonel marjlar üzerinde baskı oluşturmaya devam ettiği görülüyor. Bölgesel kırılımda **yurt içi operasyonlar** ikinci çeyrekte yıllık bazda %13,1 daralarak 18,56 milyar TL ciro üretirken, FAVÖK %31,4 düşüşle 2,36 milyar TL'ye geriledi. Yurt içi FAVÖK marjı %16,1'den %12,7'ye indi. **Uluslararası operasyonlarda** ise ciro %7,4 azalışla 8,43 milyar TL, FAVÖK %56,7 düşüşle 439 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken FAVÖK marjı %11,1'den %5,2'ye geriledi.

Atıştırmalık segmentinde toplam satış hacmi yıllık bazda %1,2 artarak 145 bin tona yükselirken, atıştırmalık cirosu %9,5 azalarak 25,88 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket, cirodaki reel daralmayı Türkiye atıştırmalık pazarındaki zayıf talep, yüksek baz etkisi, MENA bölgesindeki çatışmalar ve uluslararası operasyonlarda kur ile enflasyon arasındaki uyumsuzlukla ilişkilendiriyor.

Yeni ürün lansmanlarının katkısı da ikinci çeyrekte öne çıktı. Yeni ürünlerin atıştırmalık cirosuna katkısı Türkiye'de %10, uluslararası operasyonlarda %6 ve konsolide bazda %9 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, yoğun promosyon ortamına rağmen Türkiye atıştırmalık pazarında Nielsen verilerine göre %34 pazar payıyla lider konumunu korudu. Bölgesel olarak Ortadoğu bisküvi pazarında %27, Kuzey Afrika bisküvi pazarında %13 ve Orta Asya çikolata pazarında %14 pazar payı bulunuyor.

Yılın ilk yarısında ise konsolide satış hacmi %0,7 artışla 346 bin tona ulaşırken, satış gelirleri reel bazda %7,2 azalışla 63,28 milyar TL'ye geriledi. FAVÖK %31,7 düşüşle 8,29 milyar TL, net kar ise %28,8 azalışla 3,08 milyar TL oldu. Gelirlerin %71'i Türkiye, %29'u uluslararası operasyonlardan elde edilirken; bölgesel bazda Ortadoğu gelirleri yerel para birimiyle %5,4, Kuzey Afrika %11,4 ve Orta Asya %6,6 büyüdü.

ULKER 2026 yılı ciro beklentisini aşağı yönlü revize etti. Daha önce yıllık bazda yatay reel satış geliri öngörülürken **artan jeopolitik belirsizlikler ve kısa vadeli talepteki zayıflık nedeniyle yeni beklenti "düşük tek haneli reel daralma" olarak güncellendi.** Buna karşılık %13,5 ±1,5 puan FAVÖK marjı beklentisi korundu. Yönetim yılın geri kalanında Türkiye'de büyümeyi hızlandırmaya, uluslararası operasyonları genişletmeye, disiplinli fiyatlama ve maliyet yönetimiyle karlılığı ve nakit akışını korumaya odaklanacağını belirtiyor.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ULKER
Şirket Pazarı	Yıldız Pazarı
Hisse Fiyatı (TL)	97,75
5Y En Yüksek	134,76
5Y En Düşük	84,90
Hisse Adedi (mn)	369
HAO	44%
Piyasa Değeri (TL mn)	36.097
Piyasa Değeri (USD mn)	754
Finansal Borç (TL mn)	64.470
Finansal Borç (USD mn)	1.385
3A OİH (USD mn)	13,19
3A OİH/HA Piyasa Değ.	3,97%

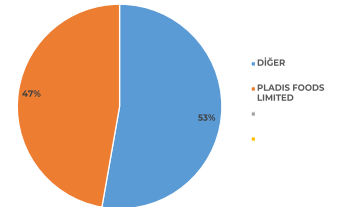
F / K

Güncel	9,96
6 Aylık Ortalama	11,17
1 Yıllık Ortalama	8,53

PD/DD

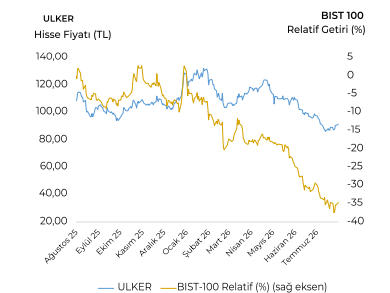
Güncel	0,71
6 Aylık Ortalama	0,92
1 Yıllık Ortalama	1,17

Ortaklık Yapısı



Performans

ULKER (mn TL)	2025	2025/06	2026/06
Net Satışlar	111.905	30.462	26.993
FAVÖK	18.416	4.502	2.863
Net Kar	5.740	4.333	3.084
Özkaynaklar	50.992	47.714	51.022



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-36 76
arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	26.993	30.462	-11%	63.277	68.221	-7%
Satışların Maliyeti (-)	-20.364	-22.163	-8%	-46.534	-47.297	-2%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	6.629	8.298	-20%	16.743	20.924	-20%
Faaliyet Giderleri (-)	-4.684	-4.523	4%	-10.255	-10.197	1%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	1.945	3.776	-48%	6.489	10.727	-40%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	201	82	145%	577	658	-12%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansman Giderleri (-)	-2.237	-6.676	-66%	-5.279	-13.302	-60%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1.709	4.085	-58%	3.134	8.026	-61%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1.618	1.266	28%	4.921	6.109	-19%
Vergiler	-286	-267	7%	-1.626	-1.498	8%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1.332	999	33%	3.295	4.611	-29%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	1.332	999	33%	3.295	4.611	-29%
Azınlık Payları	-55	46	a.d.	212	278	-24%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	1.387	953	45%	3.084	4.333	-29%
RASYO	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	126.832,98	132.624,04	-4%	126.832,98	132.624,04	-4%
FVAÖK - Yıllık	17.841,50	23.119,90	-23%	17.841,50	23.119,90	-23%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	18.669,23	23.537,21	-21%	18.669,23	23.537,21	-21%
Net Dönem Karı - Yıllık	4.490,86	9.299,71	-52%	4.490,86	9.299,71	-52%
Brüt Kar Marjı	24,56	27,24	-10%	26,46	30,67	-14%
FVAÖK	2.800,84	4.454,54	-37%	8.290,38	12.135,32	-32%
FVAÖK Marjı	10,38	14,62	-29%	13,10	17,79	-26%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	3.002,16	4.536,74	-34%	8.867,39	12.793,30	-31%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	11,12	14,89	-25%	14,01	18,75	-25%
İşletme Sermayesi	49.529,23	40.063,43	24%	49.529,23	40.063,43	24%
Aktif Karlılık - Yıllık	2,97	7,29	-59%	2,97	7,29	-59%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	8,93	23,34	-62%	8,93	23,34	-62%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	4,61	10,44	-56%	4,61	10,44	-56%
Alacak Tahsilat Süresi	100,79	76,82	31%	100,79	76,82	31%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	117,27	74,71	57%	117,27	74,71	57%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	54,10	44,64	21%	54,10	44,64	21%
Nakit Döndürme Süresi	178,42	120,05	49%	178,42	120,05	49%
Net Nakit	-42.101,57	-37.890,14	11%	-42.101,57	-37.890,14	11%
Sabit Sermaye Yatırımları	-420,80	-355,26	18%	-669,55	-601,53	11%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	1,68	2,17	-23%	1,68	2,17	-23%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	0,91	0,94	-4%	0,91	0,94	-4%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	96.212	84.668	14%	96.212	84.668	14%
Hazır Değerler	22.361	27.391	-18%	22.361	27.391	-18%
Menkul Kıymetler (net)	7	6	14%	7	6	14%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	32.027	26.522	21%	32.027	26.522	21%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	2.098	2.651	-21%	2.098	2.651	-21%
Stoklar	31.480	23.571	34%	31.480	23.571	34%
Diğer Dönen Varlıklar	8.238	4.526	82%	8.238	4.526	82%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	47.613	37.047	29%	47.613	37.047	29%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finansal Duran Varlıklar	5.568	5.593	0%	5.568	5.593	0%
Maddi Duran Varlıklar	35.451	26.432	34%	35.451	26.432	34%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.346	4.656	15%	5.346	4.656	15%
Diğer Duran Varlıklar	1.248	366	241%	1.248	366	241%
TOPLAM VARLIKLAR	143.825	121.715	18%	143.825	121.715	18%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	37.976	58.459	-35%	37.976	58.459	-35%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	19.424	44.408	-56%	19.424	44.408	-56%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	13.978	10.030	39%	13.978	10.030	39%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2.302	1.752	31%	2.302	1.752	31%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	2.271	2.269	0%	2.271	2.269	0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	52.153	24.883	110%	52.153	24.883	110%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	45.046	20.879	116%	45.046	20.879	116%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	4.260	1.917	122%	4.260	1.917	122%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	2.848	2.087	36%	2.848	2.087	36%
Özsermaye	53.696	38.374	40%	53.696	38.374	40%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	51.022	36.117	41%	51.022	36.117	41%
Sermaye	369	369	0%	369	369	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	7.422	5.618	32%	7.422	5.618	32%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	25.841	17.398	49%	25.841	17.398	49%
Dönem Net Kar/Zararı	3.084	3.280	-6%	3.084	3.280	-6%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	14.305	9.451	51%	14.305	9.451	51%
Azınlık Payları	2.675	2.257	19%	2.675	2.257	19%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	143.825	121.715	18%	143.825	121.715	18%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com