

Analist Toplantı Notu

Ülker Bisküvi

2024 Yılı Finansalları

Ülker, 2024 yılının son çeyreğinde TMS29 dahil finansallarda beklentilerin üstünde 22,4 milyar TL ciro, beklentilerin üstünde 4,0 milyar TL FAVÖK ve 1,6 milyar TL konsensüs beklentinin %65 üstünde 2,7 milyar TL kar açıkladı. 2024 yılı, 2023 yılı ile karşılaştırıldığında ciro %4, FAVÖK %2, net kar ise %52 artış kaydetti.

Gelirin, yaklaşık %70'lik kısmı Türkiye, %30'luk kısmı ise ihracattan geldi. İhracatın %11'i Ortadoğu, %3'ü Kuzey Afrika, %3'ü ise Orta Asya'ya gerçekleşti. Şirket, Türkiye'de %35 Pazar payı ile atıştırmalık kategorisinde liderliğini sürdürdü. Ortadoğu'da bisküvi kategorisindeki Pazar payı %27, Kuzey Afrika'da bisküvi kategorisindeki Pazar payı %15, Orta Asya'da çikolata kategorisinde Pazar payı %16 oldu. (2023 sırasıyla %35, %25, %16, %16)

Ülker, finansal açıdan olumlu bir yıl geçirdi ve FAVÖK, beklentilerin üzerinde bir performans sergiledi. Döviz kuru dalgalanmaları, kakao fiyatlarındaki artış, TÜFE ile uyumsuzluk, uluslararası operasyonlar üzerinde olumsuz bir etki yaratmış olsa da, yerel operasyonlar bu durumu başarıyla dengeleyerek etkisini minimize etti. Ayrıca, döviz pozisyonunun %77'sinin kapatılması ve 394 milyon dolarlık açık pozisyonun sonlandırılması, finansal riskleri azaltan önemli adımlar oldu. İhracat operasyonlarındaki düşüş, artan yerel ve bölgesel talep sayesinde telafi edilerek, Orta Doğu ve Orta Asya'daki kar marjlarında iyileşme sağlandı. Şirketin 2024 yılının üçüncü çeyreğinde beklentilerinde aşağı yönlü revizeye gitmişti. Fakat son çeyrek finansallarıyla birlikte, aşağı çektiği beklentilerin aksine daha önceki beklentilerin üstünde yılı tamamlamış oldu. (Hedefler: 84 milyar TL ciro, %18,2 FAVÖK Marjı, Gerçekleşen: 84,1 milyar TL ciro, %18,5 FAVÖK marjı)

2024 yılında Ticaret hacminde ise yaklaşık %1'lik bir artış gözlemlendi. 2024 yılının son çeyreğinde ham madde hedgelerinin etkisiyle brüt kar arttı. (2024 yılı brüt kar %29,81, 2023 yılı brüt kar %28,97).

Yatırım harcamaları da geçen yıla göre yaklaşık iki katına çıkarak 18 milyon dolar seviyelerine ulaştı. İlgili taraflardan alacaklar, Horizon ve Pacific gibi üçüncü taraf dağıtım şirketleriyle bağlantılı olup, Ocak ve Şubat aylarında tahsilat tamamlandı ve bu alacaklarla ilgili herhangi bir sorun yaşanmadığı belirtildi. Bunun yanı sıra, Eurobond refinansmanı çalışmalarında da başarı sağlanmış ve S&P ile Fitch tarafından ülke notunun üzerinde bir derecelendirme alındı.

Sürdürülebilirlik Çalışmaları

Ülker, sürdürülebilirlik alanında önemli adımlar attı. Fabrikalar, elektrik tüketimlerinin %100'ünü yenilenebilir enerji kaynaklarından tedarik etti ve "Toprağa Sıfır Atık-Zero Waste to Landfill" belgesi ile Green Check - Yeşil Kontrol Sertifikası'nı aldı. Ayrıca, iklim değişikliğinin su kaynakları üzerindeki etkisini analiz etmeyi ve tarımda verimli sulama stratejileri geliştirmeyi amaçlayan "Su Riskleri Projesi"ne liderlik etti.

Türkiye'de üretim alanında Breeam Yeşil Bina Sertifikası'nı alan ilk şirket oldu ve lojistik kaynaklı karbon emisyonlarını %20 oranında azalttı. 2024 yılında Sürdürülebilirlik Bağlantılı Eurobond ihracı yapan ilk Türk gıda şirketi olarak sektörde bir ilke imza attı. Ülker, 1400'ün üzerindeki ürününde küçük teknik iyileştirmeler gerçekleştirirken, 100'ün üzerinde kaizen projesine de imza attı. Rejeneratif tarım kapsamında, bitki büyümesinin uzaktan izlenmesi için teknolojik uygulamalar entegre etti. "Kakao'dan Fazlası" projesi ile 2024 yılında 3.560 aileye farkındalık eğitimi verirken, "Findıktan Fazlası" projesi ile de sürdürülebilir tarım teknikleri eğitimi sağladı.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ÜLKER
Hisse Fiyatı (TL)	136,40
5Y En Yüksek	188,70
5Y En Düşük	97,70
Hisse Adedi (mn)	369
HAO	39%
Piyasa Değeri (TL mn)	50.369
Piyasa Değeri (USD mn)	1.378
Finansal Borç (TL mn)	48.009
Finansal Borç (USD mn)	1.363
3A OİH (USD mn)	30
3A OİH/HA Piyasa Değ.	5,6%

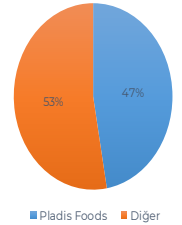
F / K

Güncel	6,81
6Aylık Ortalama	6,44
1Yıllık Ortalama	7,44

PD/DD

Güncel	1,61
6Aylık Ortalama	2,21
1Yıllık Ortalama	1,58

Ortaklık Yapısı



ÜLKER (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	48.994	75.050	80.616	84.098
FAVÖK	9.099	9.678	15.305	15.596
Net Kar	-1.815	1.422	4.878	7.401
Özkaynaklar	11.672	17.377	25.947	31.283

INFO Yatırım Araştırma

Araştırma : +90 (212) 700-2625
arastirma@infoyatinirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı 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 dayanarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasıyla 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.