

ULKER / Ülker Bisküvi

Ülker Bisküvi (ULKER) 2025 yılının ilk çeyreğinde 2.413 milyon TL net dönem karı açıkladı. Piyasa beklentisi 1.953 milyon TL net kar elde edilmesi yönündeydi. Net kar yıllık bazda %19,4 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %19,5 azaldı. Net kar marjı yıllık bazda 2.1 puan azalış göstererek %9 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin cirosu bir önceki yılın aynı dönemine göre oransal olarak aynı kalırken satışların maliyetinde yaşanan hafif gerileme ile brüt karda sınırlı artış görüldü. Artan operasyonel giderler ve diğer faaliyet karının azalması ise şirketin net faaliyet karının geçen yıla göre %7 gerilemesine neden oldu. Yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki artış şirketin net dönem karını desteklerken, artan finansman gideri ve net parasal kazancın geçen döneme göre 1.110 milyon TL azalması şirketin ana ortaklık net karını baskılayan başlıca unsurlar oldu.

Ciro yıllık bazda %0,4 azalış gösterdi

Şirketin 1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %0,4 azalış göstererek 26.962 milyon TL'ye geriledi. Piyasa beklentisi bu döneme 26.452 milyon TL satış geliri elde edilmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %9 arttı. Brüt kar yıllık %4,2 artışla 9.015 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 1.5 puan artışla %33,4 seviyesinde gerçekleşti. Toplam ciro içerisinde yurtiçi satışlar %1'lik artış ile 25.559 milyon TL olurken, yurtdışı satışlar %14 daralma ile 3.920 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Ülker Bisküvi'nin toplam tonaj seviyesi ise 1Ç25 döneminde yıllık bazda 18 bin tonaj gerileyerek 182 bin tonaj oldu.

FAVÖK 5.484 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %1,8 azalış gösterirken, çeyrek bazda %23,3 artış gösterdi ve 5.484 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 5.028 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 0.3 puan azalışla %20,3 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %18 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	112.70
Piyasa Değeri (mn TL)	41,617.4
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	16,230.8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	369,276
Halka Açık Sermaye	144,018
Halka Açıklık Oranı	%39

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	1.4
3 Aylık	-9.4
Yılbaşına göre	-4.2
Son 1 Yıl	-3.3

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	0.2
3 Aylık	-4.0
Yılbaşına göre	0.2
Son 1 Yıl	5.7

Piyasa Çarpanları

F/K	5.4
PD/DD	1.1
FD/NS	0.8

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	112,279,639
Net Borç	31,478,464
Net Döviz Pozisyonu	-10,339,381
Net Satışlar	26,962,317
FAVÖK	5,484,460
Net Kar/Zarar	2,413,368

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	26,962,317	27,069,643	-0.4	24,704,133	9.1	92,560,484	88,727,687	4.3
Brüt Faaliyet Karı	9,015,462	8,652,263	4.2	7,210,426	25.0	27,588,729	25,705,729	7.3
Faaliyet Giderleri	4,051,991	3,590,391	12.9	3,332,967	21.6	12,427,221	10,742,258	15.7
Finansman Gelir/Gider	-5,437,850	-4,421,273	a.d.	-2,347,495	a.d.	-14,165,539	-28,437,671	a.d.
Esas Faaliyet Karı	4,963,471	5,061,872	-1.9	3,877,459	28.0	15,161,508	14,963,471	1.3
FAVÖK	5,484,460	5,582,526	-1.8	4,449,338	23.3	17,165,340	16,845,105	1.9
Ana Ortaklık Net Kar	2,413,368	2,993,134	-19.4	2,996,150	-19.5	8,145,215	5,369,283	51.7

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	33.4	32.0	1.5	29.2	4.3	29.8	29.0	0.8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	18.4	18.7	-0.3	15.7	2.7	16.4	16.9	-0.5
Favök Marjı (%)	20.3	20.6	-0.3	18.0	2.3	18.5	19.0	-0.4
Net Kar Marjı (%)	9.0	11.1	-2.1	12.1	-3.2	8.8	6.1	2.7

ULKER / Ülker Bisküvi**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %5,3 artarken, bir önceki çeyreğe göre %31,8 artarak bu dönemde 31.478 milyon TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2.0 seviyesine yükseldi. 31 Mart 2025 itibariyle şirketin 10.339 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

1Ç25 dönemi itibariyle 55.421 milyon TL seviyesinde bulunan finansal borçların dağılımına baktığımızda, 35.521 milyon TL'lik kısmını uzun vadeli, 19.899 milyon TL'lik kısmını ise kısa vadeli borçlar oluşturdu. Toplam finansal borçların 55.157 milyon TL ile büyük bir kısmını USD ve Euro borçları oluşturmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 5.018 milyon TL azalarak 28.955 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 5.714 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 550,3 milyon TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden 923,3 milyon TL nakit girişi oldu.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Ülker Bisküvi'nin 2025 yılının ilk çeyreğinde piyasa beklentisinin üzerinde açıklamış olduğu FAVÖK ve net kar rakamını olumlu buluyoruz. Buna karşın azalan nakit değerleri ve artan net borçluluk ile Net borç/FAVÖK rasyosunun 2.0 seviyesine yükselmesi, bilançonun negatif unsurları olarak sıralanabilir. Şirketin artan net finansman gider yükü ve parasal kazancın bir önceki yıla göre 1.110 TL gerilemesi net dönem karı üzerinde baskı oluşturan unsurlar olurken, azalan vergi gideri ve yatırım faaliyetlerinden net gelirin yıllık bazda %54 artışla 2.814 milyon TL'ye yükselmesi, şirketin piyasa beklentisinin üzerinde net dönem karı açıklamasında belirleyici rol oynadı. ULKER için İNA modelimize göre hesapladığımız hedef fiyatımızı 240 TL seviyesinde koruyoruz.

ULKER / Ülker Bisküvi

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	66,380,674	58,775,427	71,662,267	60,108,565	77,284,896	28.6
Hazır Değerler	24,232,501	18,524,173	28,955,471	17,487,388	23,936,928	36.9
Ticari Alacaklar	19,345,344	19,175,039	24,103,400	22,589,428	27,378,948	21.2
Diğer Alacaklar	4,078,360	3,439,022	2,921,057	3,953,210	2,996,655	-24.2
Stoklar	13,533,153	13,334,335	13,021,147	12,428,040	19,099,042	53.7
Diğer Dönen Varlıklar	1,529,762	1,924,379	885,131	1,397,205	1,151,778	-17.6
Duran Varlıklar	38,735,169	39,094,995	35,580,073	36,914,427	34,994,743	-5.2
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	23,364,093	25,861,091	25,597,416	25,283,225	25,199,949	-0.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5,290,350	5,224,699	4,295,012	4,951,732	4,261,536	-13.9
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	105,115,843	97,870,422	107,242,340	97,022,992	112,279,639	15.7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	44,217,184	24,547,187	31,306,698	23,619,169	33,982,563	43.9
Finansal Borçlar	2,422,197	1,811,837	4,627,040	2,303,707	7,796,383	238.4
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	27,431,018	6,865,532	12,184,411	6,587,939	12,103,215	83.7
Ticari Borçlar	10,895,701	12,132,662	11,301,783	9,593,356	9,861,088	2.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3,468,268.76	3,737,155.92	3,193,464.00	5,134,165.92	4,221,877.00	-17.8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	36,040,612	41,856,460	39,090,921	40,968,152	39,120,533	-4.5
Finansal Borçlar	32,334,489	39,889,844	36,028,986	38,497,837	35,521,562	-7.7
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3,706,122.75	1,966,615.82	3,061,935.00	2,470,314.30	3,598,971.00	45.7
Öz Sermaye	19,125,853	28,557,912	34,430,679	29,564,343	36,650,682	24.0
TOPLAM PASİFLER	105,115,843	97,870,422	107,242,340	97,022,992	112,279,639	15.7

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	1.5	2.4	2.3	2.5	2.3
Likide Oran	1.2	1.8	1.8	2.0	1.7
Toplam Borç / Toplam Aktif	76.4	67.8	65.6	66.6	65.1
T. Finansal borç / Aktif	59.2	49.6	49.3	48.8	49.4
Toplam Borç / Özsermaye	419.6	232.5	204.5	218.5	199.5

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	27,069,643	26,962,317	-0.4	88,727,687	92,560,484	4.3
Satışların Maliyeti	18,417,380	17,946,855	-2.6	63,021,958	64,971,755	3.1
Brüt Kar/Zarar	8,652,263	9,015,462	4.2	25,705,729	27,588,729	7.3
Faaliyet Giderleri	3,590,391	4,051,991	12.9	10,742,258	12,427,221	15.7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	5,061,872	4,963,471	-1.9	14,963,471	15,161,508	1.3
Esas Faaliyet Karı	5,785,593	5,374,605	-7.1	17,468,542	15,714,990	-10.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	5,582,526	5,484,460	-1.8	16,845,105	17,165,340	1.9
Ana Ortaklık Net Kar	2,993,134	2,413,368	-19.4	5,369,283	8,145,215	51.7

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	32.0	33.4	29.0	29.8
Favök Marjı	20.6	20.3	19.0	18.5
Net Kar Marjı	11.1	9.0	6.1	8.8

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul
tel : 444 1 858 (ULU)
fax : 0212 328 30 81
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr