



ULKER

ULKER, 2025 4.çeyrekte 27,45 mlr TL Hasılat, 3,41 mlr TL FAVÖK, 80,9 m TL Net Kar ile **piyasa beklentilerinin altında sonuçlar açıkladığını** görmekteyiz.

Geçiş yılı

Satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %6.5 daralma izlerken FY25'de %2 artış görmekteyiz. FY25'de bölgesel satışlar yurtiçi %2.1 , yurtdışı ise %0.7 artış gösterdiğini görmekteyiz. Segment bazlı baktığımızda ise FY25'de Çikolata %5.6 , Kek %2.6 artış gösterirken Bisküvi %4.1 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Hacim bazlı baktığımızda ise Bisküvi %2.3 , Kek %5.3 artış gösterirken Çikolata %7.9 ve Konsolide Satış Hacmi ise %1.1 daralma gösterdiğini görmekteyiz.

Türkiye Atıştırmalık Pazarı

Türkiye perakende ticaret verilerine göre 2025 yılında atıştırmalık kategorisi hacim bazlı %2.2 daralma gösterirken TL bazlı %43.6 büyüme gösterdiğini görmekteyiz. Ülker nezdinde sektöre paralel sonuçları NÖTR değerlendirmekteyiz. 2025 yılı itibariyle Pazar payına baktığımızda ise atıştırmalık pazarında ULKER'in Pazar payının %34 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Kategori bazlı Pazar payında ise sırasıyla Bisküvi %38 , Kek %21 ve Çikolata %39 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Marjlarda Daralma

Kar marjlarında hem çeyrekssel hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla marjların daraldığını görmekteyiz. FY25'de Brüt Kar Marjı 0.9pt daralmayla %28.9 , FAVOK marjı ise 2pt daralma ile %16.5 seviyelerine geri çekildiğini görmekteyiz. Marjlardaki daralma sebeplerine baktığımızda zorlu makroekonomik koşullara rağmen artan hammadde fiyatlarını tüketiciye en az şekilde yansıtma stratejisi , operasyonel giderlerdeki artış , Pazar payını korumak amaçlı agresif reklam stratejisi , uluslararası operasyonlarda marjların düşüşü , finansman giderleri , net parasal kazanç etkisinin azalması negatif etki yaratırken ertelenmiş vergi gelirlerinin pozitif katkısını Net Kar üzerinde görsek de marj daralmasının Net Karı baskıladığını ve beklenti altında sonuçlar açıklandığını görmekteyiz.

Borçluluk

4Q25'de geçtiğimiz çeyreğe göre finansal borçlar %20 , net borç tarafında ise %16 azalmayı pozitif değerlendirmekteyiz. 4Q25 itibariyle ULKER 1.85x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Beklentilerin altında açıklanan sonuçları **NEGATİF** değerlendirmekteyiz. Yıl boyu devam eden gider optimizasyonu ve proaktif yönetimi pozitif değerlendirirken , hacimsel daralma , yurtdışı pazarda daralma ve marj daralmasını ise negatif olarak yorumlamaktayız. Yüksek finansman giderlerinin negatif etkisini görmeye devam etsek de yapının sürdürülebilir olduğunu düşünmekteyiz. 2025 yılı şirket için verimlilik odaklı bir geçiş yılı olarak geçtiğini izlerken 2026 yılında da aynı yapının görece sürmesini beklemekteyiz. 4Q25 itibariyle ULKER 4.12x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

11 Mart 2026

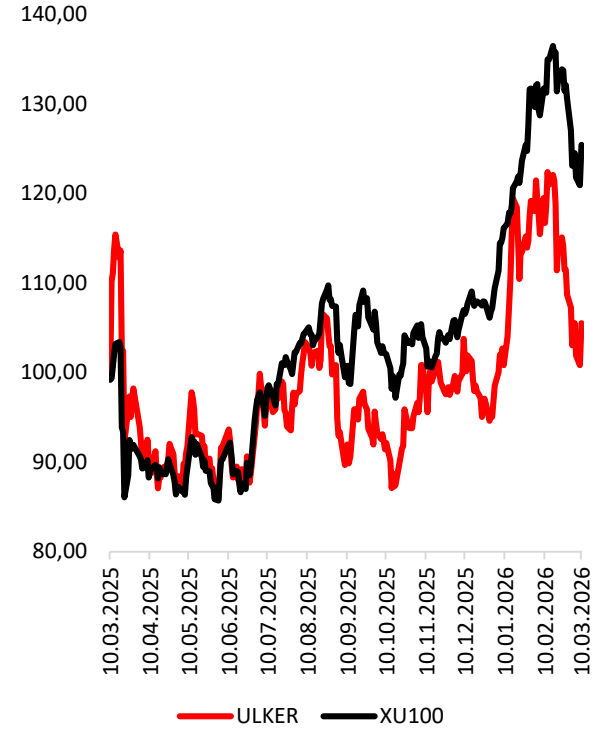
Son Fiyat	119,90
Piyasa Değeri (milyon TL)	41,900
Piyasa Değeri (milyon \$)	949,1
F/K	8,6
FD/FAVÖK	4,12
PD/DD	0,97
Hisse Sayısı (milyon lot)	369,2
FDPO (%)	40,98
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	522,3

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-21.44	-26.52	-40.72
Nominal (TL)	-9.58	4.26	5.33
Nominal (USD)	-10.70	0.99	-15.21

ORTAKLIK YAPISI

	%
Pladis Foods Limited	47,23
Diğer	52,77

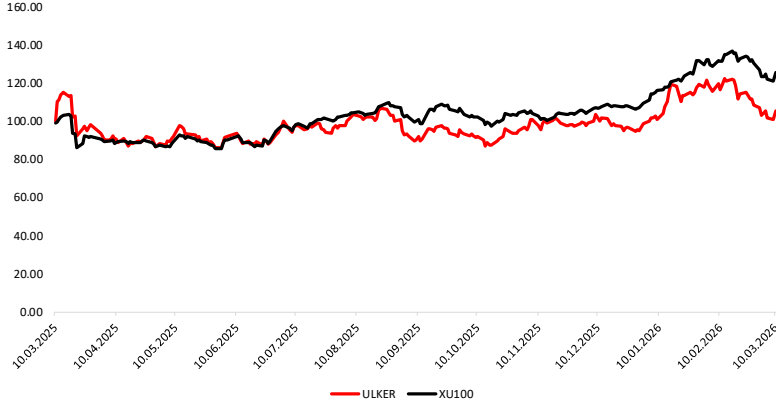




Ülker Bisküvi Şirket Kartı

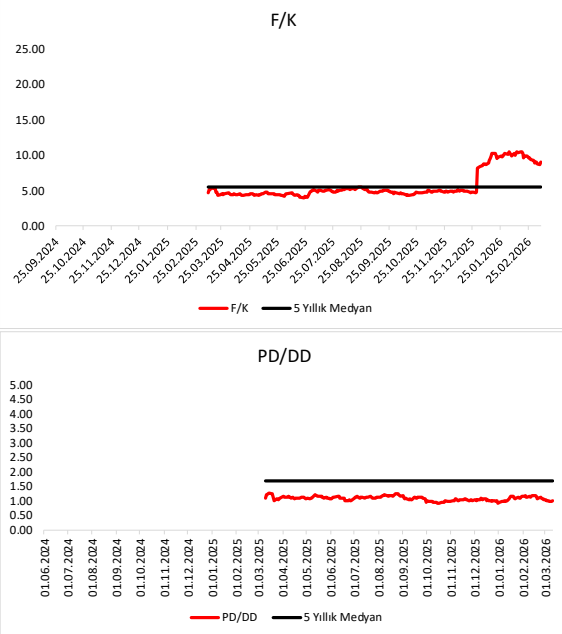
Künye	
Hisse Adı	Ülker Bisküvi
Sektör	Gıda
Halka Açıklık Oranı	39.0%
Kuruluş Tarihi	01.01.1944
Yaşı	82
Personel Sayısı	10,237

Fiyat & Getiri	
Kapanış Fiyatı	119.90
Günlük Getiri	4.62
Haftalık Getiri	2.39
Aylık Getiri	-9.58
Göreceli Getiri	0.86
Yıllık En Düşük - En Yüksek	96.50-141.70
Yıllık Ortalama Fiyat	112.11



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	Items	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	84,906	90,084	-5.75	Net Satışlar	111,905	80,926	110,078	38.28
Nakit ve Benzerleri	23,319	29,570	-21.14	Yurt İçi Satışlar	103,119	74,943	99,726	37.60
Stoklar	23,671	23,046	2.71	Yurt Dışı Satışlar	21,326	14,668	20,429	45.39
Ticari Alacaklar	29,320	29,618	-1.01	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	41,961	39,125	7.25	Satışların Maliyeti	79,559	56,469	77,268	40.89
Maddi Duran Varlıklar	31,331	28,268	10.84	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,958	4,806	3.15	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	126,867	129,209	-1.81	Brüt Kar	32,346	24,457	32,810	32.25
Kısa Vadeli Yükümlülükler	35,290	60,835	-41.99	Faaliyet Giderleri	16,382	11,845	14,779	38.29
Uzun Vadeli Yükümlülükler	45,701	25,790	77.21	Esas Faaliyet Karı	15,964	12,612	18,031	26.58
Toplam Borç	80,991	86,625	-6.50	Amortisman	2,452	1,771	2,383	38.46
Net Borç	34,020	38,897	-12.54	FAVÖK	18,416	14,383	0	28.04
Sermaye	369	369	0.00	Vergi Öncesi Kar	6,679	6,870	14,353	-2.78
Özkaynaklar	43,302	40,151	7.85	Ana Ortaklık Net Ka	4,875	4,594	9,687	6.12

Oran Analizi			
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	2.41	1.48	0.93
Likit Oran	1.69	1.08	0.61
Değerleme			
F/K	9.08	4.59	4.50
PD/DD	1.02	0.96	0.06
FD/FAVOK	4.25	3.82	0.44
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	11.57	13.68	-2.11
Aktif Karlılık	3.83	4.19	-0.36
Brüt Kar Marjı	28.90	30.22	-1.32
Net Kar Marjı	4.36	5.68	-1.32
FAVÖK Marjı	16.46	17.77	-1.32
Büyüme			
Net Kar Büyüme	-49.68	-21.72	-27.96
FAVÖK Büyüme	-9.79	-0.75	-9.04
Özsermaye Büyüme	5.75	48.62	-42.87
Aktif Büyüme	-0.53	43.76	-44.29
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	3.56	3.92	-0.36
Alacak Devir Hızı	3.97	4.05	-0.09
Ticari Borç Devir Hızı	5.76	9.50	-3.75





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

