

ULKER

ULKER

ULKER 1.çeyrek bilançosu yayımlandı;

- Satışlara çeyreklik olarak baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre yatay kalarak 26.9mı TL olarak gerçekleştiğini ve konsensüs beklentiye paralel sonuçlandığını görmekteyiz.
- Satışlara baktığımızda 1Q24'e göre iç Pazar %9 artış gösterirken ihracat tarafında %17'lik daralma gerçekleşmiştir. Tonaj bazlı satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %9'luk daralma meydana gelmiştir. İlk çeyrek sektörel verilere baktığımızda ise değer anlamında sektörün %9 genişlediğini görmekteyiz. Bisküvi kategorisinde %10, kek kategorisinde %88 ve çikolata kategorisinde %10 büyüme görmekteyiz.
- Şirket hammadde tarafında proaktif satın almalarla etkin yönetim sergilerken 2025 yılı için büyük ölçüde hammaddelerin alımlarında hedge'li ilerlediğini ve güncel hammadde fiyatlarına baktığımızda yılbaşından bu yana geri çekilmelerin sürdüğünü görmekteyiz. Aktif yönetim becerisi sayesinde sürdürülebilir karlılığın devam ettiğini görmekteyiz.
- Karlılığa baktığımız zaman hem çeyreklik hem de 1Q24'ün üzerinde kar marjlarının devam ettiğini görmekteyiz. Şirket 1Q25'de 5.44mı TL FAVOK, 2.4mı TL Net Kar ile piyasa beklentilerinin %15-20 üzerinde rakamlar açıklamasını pozitif değerlendirmekteyiz, net karın beklenti üzerinde gelmesinde yatırım faaliyet gelirlerinin de etkisin olduğunu görmekteyiz. Borçluluk tarafında ise net borcun çeyreklik olarak %31 arttığını görmekteyiz, burada finansal borçlarda önemli bir değişim olmazken parasal pozisyon değişiminden dolayı artış olduğunu görmekteyiz. Şirket 1.84x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Beklentinin üzerinde sonuçları pozitif yorumlamaktayız. İç pazardaki güçlü konumu, ihracat tarafında güçlü büyümenin sürdüğü ve yeni pazarlar için çalışmaların devam etmesini pozitif yorumlamaktayız. Şirketin 2025 yılı hedefinin liderlik vizyonunu korumak, atıştırmalık kategorisine odaklanmak ve proaktif maliyet yönetimine odaklanmak olduğunu söyleyebiliriz. Şirket 4.28x FD/FAVOK çarpanlarıyla cazip fiyatlandığını düşünmekteyiz.

HASILAT	2022	2023	2024	2025/3	2024/3	
Yurt içi	33,287,390,000	54,974,492,000	58,621,182,000	19,865,271,000	18,259,345,000	8.80%
Yurt dışı	18,693,818,000	25,641,042,000	25,476,726,000	7,097,046,000	8,540,298,000	-16.90%
TOPLAM	51,981,208,000	80,615,534,000	84,097,908,000	26,962,317,000	26,799,643,000	0.61%

BRÜTKAR	2022	2023	2024	2025/3	2024/3	
Yurt içi	5,515,117,000	13,968,694,000	16,202,722,000	6,140,769,000	5,186,938,000	18.39%
	16.6%	25.4%	27.6%	30.9%	28.4%	
Yurt dışı	5,813,073,000	9,386,824,000	8,863,638,000	2,874,693,000	3,465,325,000	-17.04%
	31.1%	36.6%	34.8%	40.5%	40.6%	
TOPLAM	11,328,190,000	23,355,518,000	25,066,360,000	9,015,462,000	8,652,263,000	4.20%
	21.8%	29.0%	29.8%	33.4%	32.3%	

FAVÖK	2022	2023	2024	2025/3	2024/3	
Yurt içi	3,464,503,000	9,532,734,000	10,799,323,000	3,960,616,000	3,565,300,000	11.09%
	10.4%	17.3%	18.4%	19.9%	19.5%	
Yurt dışı	3,238,402,000	5,772,265,000	4,796,632,000	1,523,844,000	2,017,226,000	-24.46%
	17.3%	22.5%	18.8%	21.5%	23.6%	
TOPLAM	6,702,905,000	15,304,999,000	15,595,955,000	5,484,460,000	5,582,526,000	-1.76%
	12.9%	19.0%	18.5%	20.3%	20.8%	

BİN TON	2022	2023	2024	2025/3	2024/3	
Bisküvi	323	326	338			
Çikolata	222	224	227			
Kek	50	53	56			
TOPLAM	595	603	621	182	200	-9%

ÇEYREKLİK

ULKER	2024/3	2025/3		2024/3	2025/3	
Satışlar	27,069,643,000	26,962,317,000	Net Borç	21,647,301,000	31,478,464,000	
satış büyümesi%		-0.40%			45.4%	
Brüt Kar	8,652,263,000	9,015,462,000	Nakit	12,662,493,000	23,936,928,000	
%brüt	31.96%	33%			89.0%	
Net Kar	2,993,134,000	2,413,368,000	netborç/öz kaynak	1.01	0.86	
%net kar	11.06%	8.95%				
				2025/3	beklenti 2025/3	%
EBIT%	18.70	18.41	Satış	26,962,317,000	26,450,000,000	2%
EBITDA%	20.62	20.34	FAVÖK	5,484,460,000	4,962,000,000	11%
NET KAR%	11.06	8.95	NET KAR	2,413,368,000	1,950,000,000	24%
Genel Yön.Gid.%	2.46%	2.4%				
Paz.Sat.Dağ.Gid.%	10.41%	12.1%				
Arge%	0.40	0.52				

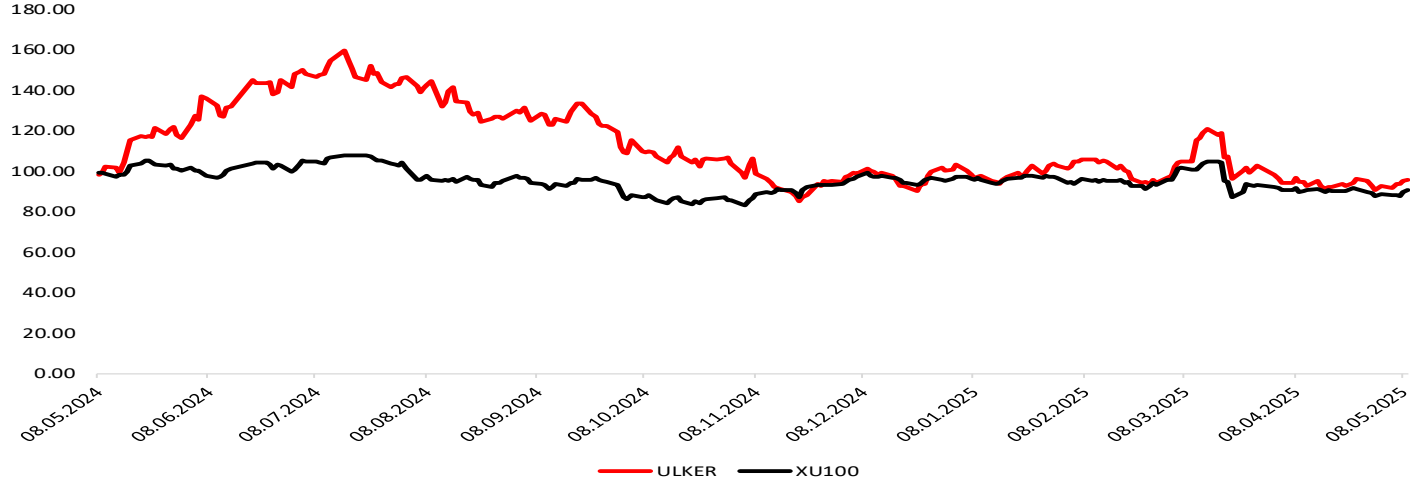
Ülker Bisküvi Şirket Kartı

Künye

Hisse Adı	Ülker Bisküvi
Sektör	Gıda
Halka Açıklık Oranı	39.0%
Kuruluş Tarihi	01.01.1944
Yaşı	81
Personel Sayısı	10,254

Fiyat & Getiri

Kapanış Fiyatı	112.70
Günlük Getiri	0.81
Haftalık Getiri	3.78
Aylık Getiri	1.44
Göreceli Getiri	-0.39
Yıllık En Düşük - En Yüksek	99.70-188.70
Yıllık Ortalama Fiyat	132.19



Özet Bilanço

Kalemler	2025/03	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	77,285	71,662	7.85
Nakit ve Benzerleri	23,937	28,955	-17.33
Stoklar	19,099	13,021	46.68
Ticari Alacaklar	27,379	24,103	13.59
Duran Varlıklar	34,995	35,580	-1.65
Maddi Duran Varlıklar	25,200	25,597	-1.55
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4,262	4,295	-0.78
Aktifler	112,280	107,242	4.70
Kısa Vadeli Yükümlülükler	33,983	31,307	8.55
Uzun Vadeli Yükümlülükler	39,121	39,091	0.08
Toplam Borç	73,103	70,398	3.84
Net Borç	31,478	23,879	31.83
Sermaye	369	369	0.00
Özkaynaklar	36,651	34,431	6.45

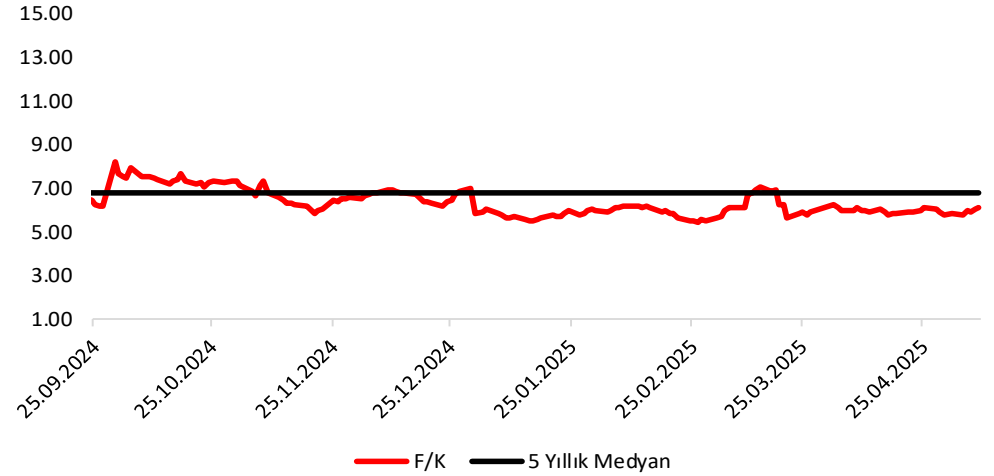
Özet Bilanço

İtems	2025/03	2024/12	2024/12	Değişim(%)
Net Satışlar	26,962	84,098	84,098	-67.94
Yurt İçi Satışlar	25,559	76,190	76,190	-66.45
Yurt Dışı Satışlar	3,920	15,607	15,607	-74.88
Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Satışların Maliyeti	17,947	59,032	59,032	-69.60
İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Brüt Kar	9,015	25,066	25,066	-64.03
Faaliyet Giderleri	4,052	11,291	11,291	-64.11
Esas Faaliyet Karı	4,963	13,775	13,775	-63.97
Amortisman	521	1,821	1,821	-71.38
FAVÖK	5,484	15,596	0	-64.83
Vergi Öncesi Kar	3,458	10,965	10,965	-68.46
Ana Ortaklık Net Ka	2,413	7,401	7,401	-67.39

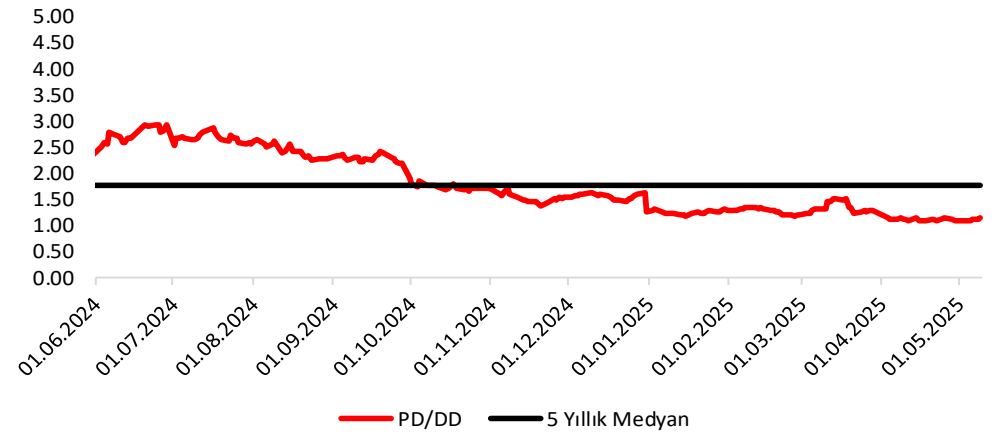
Oran Analizi

Oranlar	2025/03	2024/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	2.27	2.29	-0.01
Likit Oran	1.68	1.84	-0.17
Değerleme			
F/K	6.10	5.87	0.23
PD/DD	1.14	1.26	-0.13
FD/FAVOK	4.72	4.32	0.40
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	8.31	24.51	-16.20
Aktif Karlılık	2.64	7.55	-4.90
Brüt Kar Marjı	33.44	29.81	3.63
Net Kar Marjı	8.95	8.80	0.15
FAVÖK Marjı	20.34	18.54	1.80
Büyüme			
Net Kar Büyüme	-19.37	51.70	-71.07
FAVÖK Büyüme	-1.76	1.90	-3.66
Özsermaye Büyüme	71.21	32.70	38.51
Aktif Büyüme	59.82	20.60	39.22
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	4.38	5.44	-1.06
Alacak Devir Hızı	3.95	4.54	-0.59
Ticari Borç Devir Hızı	6.97	5.29	1.68

F/K



PD/DD



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