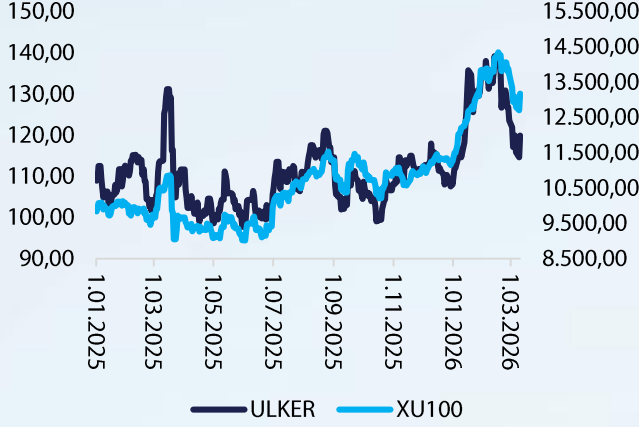


|                                      |        |
|--------------------------------------|--------|
| Son Fiyat                            | 119,90 |
| Piyasa Değeri (mln TL)               | 44.276 |
| Piyasa Değeri (mln \$)               | 1.006  |
| F/K                                  | 9,08   |
| FD/FAVÖK                             | 4,25   |
| PD/DD                                | 1,02   |
| Hisse Sayısı (mln lot)               | 369    |
| FDPO (%)                             | 40,98  |
| Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL) | 884    |



#### ORTAKLIK YAPISI %

|              |       |
|--------------|-------|
| Pladis Foods | 47,23 |
| Diğer        | 52,77 |

| ULKER                  | GÜNLÜK | AYLIK  | 12AYLIK |
|------------------------|--------|--------|---------|
| Getiri (TL)            | 4,62   | -9,58  | 5,33    |
| Getiri (\$)            | 4,40   | -10,57 | -13,07  |
| Getiri (XU100-Rölatif) | 0,90   | -5,07  | -21,09  |

| Çeyreklik                     | 2025/09   | 2025/12   |
|-------------------------------|-----------|-----------|
| Yıllık                        | 2024/12   | 2025/12   |
| Brüt Kar Marjı (Y%)           | 29,27     | 25,46     |
| Brüt Kar Marjı (Ç%)           | 29,95     | 28,90     |
| FAVÖK Marjı (Y%)              | 18,54     | 16,46     |
| FAVÖK Marjı (Ç%)              | 18,05     | 13,02     |
| Net Kar Marjı (Y%)            | 8,80      | 4,36      |
| Net Kar Marjı (Ç%)            | 4,20      | 0,91      |
| Net Borç (mln TL)             | 28.398,11 | 34.020,28 |
| İşletme Sermayesi (mln TL)    | 33.543,51 | 43.828,82 |
| Cari Oran                     | 2,29      | 2,41      |
| Serbest Nakit Akımı (mln TL)  | 8.025,37  | 8.864,25  |
| Net Finansman Gideri/Satışlar | 15,30     | 20,87     |
| Brüt Kar Büyüme (Y%)          | 13,04     | -17,71    |
| Brüt Kar Büyüme (Ç%)          | 41,50     | -17,71    |
| FAVÖK Büyüme (Y%)             | 33,38     | -9,79     |
| FAVÖK Büyüme (Ç%)             | 16,23     | -31,89    |
| Net Kar Büyüme (Y%)           | 98,56     | -49,68    |
| Net Kar Büyüme (Ç%)           | 70,22     | -92,64    |

## Ülker Bisküvi – Olumsuz

### Net bir şekilde zayıf sonuçlar

Ülker Bisküvi, 2025 4.çeyrekte 27,5 milyar TL hasılat, 3,4 milyar FAVÖK, 81 milyon TL net kar ile piyasa beklentilerinin altında sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:29 milyar TL hasılat, 5 milyar TL FAVÖK, 1,1 milyar TL net kar/Pusula Yatırım:28,6 milyar TL hasılat, 4,75 milyar TL FAVÖK, 701 milyon TL net kar)

Sektörde neler oldu? 2025 yılında Türkiye ambalajlı gıda ve atıştırmalık sektörü, yüksek enflasyonist ortamın ve küresel hammadde şoklarının kar marjları üzerinde yarattığı baskıyı yönetmeye odaklandığı zorlu bir yıl geçirdi. Özellikle iklim krizine bağlı olarak tarihi zirveleri test eden kakao ve şeker fiyatları maliyet yapılarında ciddi bozulmalara yol açarken; üreticiler azalan alım gücü karşısında satış hacimlerini koruyabilmek adına "shrinkflation" (gramaj küçültme) stratejilerine ve ürün portföyü optimizasyonuna hız verdi. Tüketici tarafında fiyat/performans odaklı eğilimler artmasına rağmen, yüksek katma değerli fonksiyonel gıdalara ve temiz içerikli ürünlere olan talebin güçlü kalması ciro büyümesini destekleyen ana unsurlardan biri oldu. Operasyonel tarafta ise işletme sermayesi ihtiyacının artması, enflasyon muhasebesinin bilançolardaki yansımaları ve hammadde tedarikinde uygulanan riskten korunma stratejileri, sektördeki oyuncuların finansal performansını belirleyen en kritik dinamikler olarak öne çıktı.

Tonajlarda karmaşık seyir var. Bisküvi %2,07 artışla 346 bin ton; çikolata %7,93 azalışla 209 bin ton; kek %5,36 artışla 59 bin ton seviyesinde gerçekleşirken küresel hammadde şoklarının kar marjları üzerinde yarattığı baskıyı yönetmeye odaklandığı bu ortamda tonajlarda karmaşık seyri olağan karşılamakla birlikte bir süre daha devamını bekliyoruz.

Beklentilerin alt bandında ciro büyümesi gerçekleşti. 2025 yılında şirket %2 artışla 111,9 milyar TL; 4.çeyrekte %6,55 düşüşle 27,5 milyar TL olurken kategori bakımından incelemek gerekirse bisküvi %4,12 düşüşle 39,3 milyar TL; çikolata %5,61 artışla 58,5 milyar TL; kek %2,61 artışla 8,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Tonajda çikolata özelinde düşüş olsa da katma değer faktörünü teyit eden bir yapı takip ediyoruz. %3 büyüme beklentisinin altında gerçekleşme olsa da hata payında alt bantta gerçekleşme izliyoruz.

Operasyonel çerçevede zayıflama var. Artan maliyetlerle birlikte 2025 yılında %10 daralma ile 18,4 milyar TL; 4.çeyrekte %35,6 düşüşle 3,4 milyar TL FAVÖK elde edildi. Marjlar nezdinde ise 208 baz puan düşüşle %16,46 olurken %17,5 (-+ %0,5) beklentisinin net bir şekilde altında kaldı.

ULKER nezdinde finansalları net bir şekilde olumsuz buluyoruz. Bugün gerçekleştireceği webinarın ardından ilave değerlendirmelerimize yer vereceğiz.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394  
Şişli/İstanbul