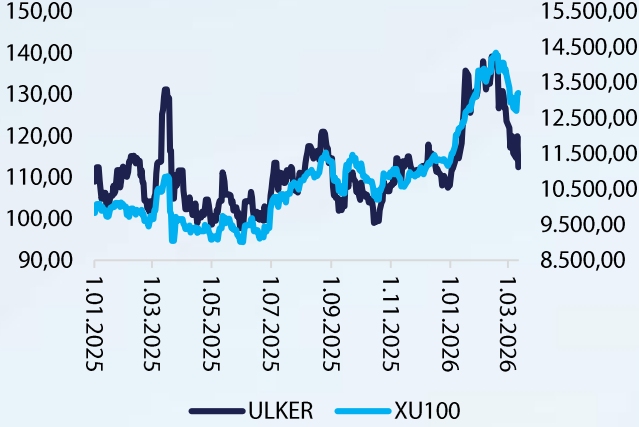


Son Fiyat	112,40
Piyasa Değeri (mln TL)	41.507
Piyasa Değeri (mln \$)	944
F/K	8,52
FD/FAVÖK	4,10
PD/DD	0,96
Hisse Sayısı (mln lot)	369
FDPO (%)	40,98
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	884



ORTAKLIK YAPISI	%
Pladis Foods	47,23
Diğer	52,77

ULKER	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-6,26	-16,62	-10,24
Getiri (\$)	-6,22	-17,45	-25,60
Getiri (XU100-Rölatif)	-6,44	-12,36	-36,70

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 - Nötr

Zayıf çerçeve

ÜLKER, geçen yılın ilk yarısında yüksek kakao fiyatları ile oluşturulan envanter sebebiyle satışlarında artış olmasına rağmen kakao fiyatlarının da düşmesi sebebiyle FAVÖK marjlarında daralma gerçekleşti. Şirket, bu yılın gelecek aylarında adım adım düşük kakao fiyatlarının pozitif etkisinin görülmeye başlayacağını dile getirdi.

Bölgesel olarak bakıldığında

- Yurt içi: Gelirler hafif yükselirken FAVÖK tarafında hafif düşüş var.
- Kuzey Afrika: Gelir ve FAVÖK yüksek seyretti.
- Orta Asya: Gelirler yüksek ancak pazarlamaya yönlendirilen kâr kaynaklı düşük FAVÖK.
- Orta Doğu: Gelirler hafif düşerken ve FAVÖK daha büyük bir düşüş yaşadı.

Orta Asya'da özellikle Özbekistan'a ayrıca parantez açıldı. Temel marka pazarlaması, ulusal marka bilinirliğini artırma ve tüm market zincirleriyle ortaklık kurarak görünürlüğü artırma planlanıyor. Kazakistan tarafındaki güçlü yapı sebebiyle üretim ve lojistik tarafında yeni yatırım harcamaları planlanmıyor.

2025 yılının son çeyreği finansallar açısından zor geçen bir dönem oldu. Bunun arkasında hem çikolata marketindeki zayıf iç talep hem de 2024 yılındaki Dubai Çikolata'sı kaynaklı yüksek baz etkisi yer alıyor. 2025 yılının son çeyreğinde bu etkinin normalleşmesi görüldü.

Şirket, 2026 yılının ilk iki ayının, 2025 yılı 4. çeyreğine kıyasla yurt içinde güçlü başladığını dile getirdi. Bu noktada zayıf baz etkisine dikkat etmek de gerekiyor. Ancak yine de şirket, 2025 yılı son çeyrek finansallarının geçici olduğunu ve bunu 2026 yılı ilk çeyrek finansal sonuçlarıyla göstereceğini dile getirdi.

Orta Doğu'daki jeopolitik riskler bir şekilde etki edebilse de şirket bu bölgeye uzun vadeli baktığını dile getirdi. Hedeflerini güncelleyecek kadar veriye sahip olmadığını ve birçok koşula uyum sağlayacak planlarının mevcut olduğunu ekledi. Ayrıca 2026 yılı ilk çeyreği için bu bölgede de pozitif olunduğu söylendi.

Toplantıda 2026 ilk çeyreği hakkındaki beklentiler, zayıf olan 2025 yılı son çeyreği üzerinden yapıldı. Satış tarafındaki büyümeler bu noktada çok büyük sorun teşkil etmese de 2025 yılının ilk çeyreği veya güçlü geçen diğer çeyreklerinden daha iyi bir performans görüleceğine dair bir beklentinin sunulmaması, toplantıyı NÖTR değerlendirmemize sebep oluyor.

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 şekil ve surette 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 ce 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

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