

Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.

Ülker Bisküvi, 2024'ün ikinci çeyreğinde 1,3 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan net karda parasal kazanç etkili oldu. Açıklanan kar rakamı, yıllık bazda yüzde %151 artarken, bir önceki çeyreğe göre %46 daraldı. Şirketin net satış gelirleri, yıllık bazda %6,6, önceki çeyreğe göre %28 daralarak 15,3 milyar TL oldu. Şirket 2024 yılı beklentilerinde revizyona gitmedi.

Öne Çıkanlar

Operasyonel anlamda olumlu ilerleme... Ülker, sürekli iyileştirme ve operasyonel başarıya önem vermeye devam ediyor. 2022 yılında hammaddede ve ambalaj kullanımında kayıp oranını %1,06'dan %0,9'a düşürerek verimliliğini artırdı. Toplam Ekipman Etkinliği'nde %5'lik bir iyileşme sağladı, bu sayede Çikolata İşletmesi için 11.000 ton, Unlu Mamuller İşletmesi için 15.000 ton kapasiteli iyileştirmeler gerçekleştirdi. Ayrıca, tüm fabrikalarda 11 VSM projesiyle "Uçtan Uca Değer Akış Haritalama" çalışmaları yürütüldü. IoT sistemleri tüm fabrikalarda uygulanarak üretim süreçlerinde dijital teknolojilerden faydalandı. Kayıp zamanlı kaza oranı (LTAR) ise düşüş eğilimi göstermekte. 2024'ün ilk yarısında, Ülker'in gelirleri 36,5 milyar TL'ye ulaştı ve bu gelirin %69'u Türkiye'den, %31'i ise uluslararası pazarlardan elde edildi. Gelirlerin bölgesel dağılımı ise Türkiye %69, Ortadoğu %13, Türkiye ihracatı %12, Orta Asya %4 ve Kuzey Afrika %3 şeklinde gerçekleşti. Ayrıca Ülker için kritik öneme sahip olan pazar payında her kategoride ilk sıradaki yerini korudu.

Finansal durum değerlendirmesi... Ülker'in finansal sonuçlarına baktığımızda, net satışların yıllık bazda %6,6 düşüşle 15,3 milyar TL olduğunu görüyoruz. Buna karşın, brüt kâr %4 artarak 4,7 milyar TL'ye ulaştı ve brüt kâr marjı %27'den %31'e yükseldi. Bu durum, maliyet kontrolünün olumlu etkisini göstermekte. FAVÖK ise %3'lük bir artışla bu çeyrekte 2,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Geçtiğimiz yılın aynı çeyreğinde görülen negatif net kâr, bu çeyrekte 1,3 milyar TL olarak kaydedildi. DuPont analizi yaptığımızda, %8 kâr marjı, 0,20 varlık devir hızı ve 2,9 finansal kaldıraç ile özkaynak kârlılığının %4,8 olarak gerçekleştiğini görüyoruz ve 2024 ilk çeyrekte oluşan olumlu özkaynak kârlılığının devamını şirket için pozitif etki yaratmasını bekliyoruz, burada zayıf tarafın kar marjı olduğunu düşünüyoruz. Finansal sonuçları piyasa beklentilerinin altında kalsa da sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz.

2024 beklentileri... Şirketin 2024 ilk çeyrek sunumunda paylaştığı 2024 beklentileri aynı kaldı. Buna göre, hedeflenen net satışlar 2024 yılı için yaklaşık 85 milyar TL, FAVÖK marjı ise yaklaşık %18,5 olacağı ön görülmekte, bu da 3. ve 4. çeyreklerde şirketin güçlü net satış rakamları beklediğini gösteriyor. Enflasyona karşı aksiyonlar ve fiyat toparlanması temel diğer etkenler arasında.

ÜLKER

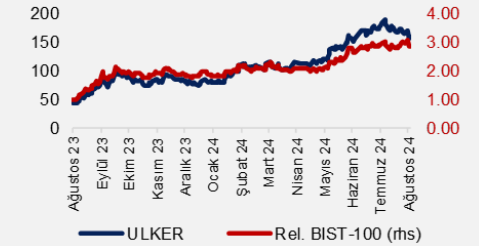
Hisse bilgileri

Hisse Kodu	ÜLKER TI
Hisse fiyatı (13 Ağustos 2024)	157.20
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	43 / 187.3
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	58,050 - 1,733
Hisse adedi (milyon)	369.3
Halka Açıklık Oranı	%39

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	26.2	31.7	25.2

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-14%	32%	92%
USD	-15%	26%	69%
BIST-100'e göre performans	-4%	33%	45%
TL mn	2021	2022	2023
Net satışlar	12,537	51,981	55,836
FAVÖK	2,328	6,703	10,601
Net kâr	-464	985	3,379
Net Borç	8,757	23,538	23,577

Değerleme	2021	2022	2023
F/K	6.1x	58.9x	4.9x
F/DD	1.4x	2.6x	3.1x
FD/FAVOK	5.1x	5.6x	4.7x
FD/Net satışlar	1.0x	1.1x	0.7x
Temettü verimi	%3.8	%0.0	%0.0



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ali Berk Coşkuntuna

+90 212 355 2602

berk.coskuntuna@tacirler.com.tr

Özet Tablolar

(TL mln)	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	2024/2Q	Değişim (YoY)
Net Satışlar	16,396	12,409	23,804	21,248	15,309	-6.6%
FAVÖK	2,892	2,119	3,673	4,350	2,967	2.6%
Netk Kar	-2,471	1,456	2,720	2,349	1,260	151.0%

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	5,103	7,475	9,420	15,596	14,546
Ticari alacaklar	2,440	3,092	4,688	12,174	15,051
Stoklar	910	1,696	3,218	8,516	10,467
Diğer dönen varlıklar	999	2,438	1,439	5,487	6,072
Dönen varlıklar	9,451	14,701	18,765	41,773	46,136
Finansal yatırımlar	946	978	1,878	4,428	5,001
Maddi duran varlıklar	2,515	2,847	3,641	14,703	20,300
Maddi olmayan duran varlıklar	293	364	651	1,480	1,771
Diğer duran varlıklar	453	602	1,308	3,765	3,616
Duran varlıklar	4,206	4,791	7,479	24,376	30,688
Toplam varlıklar	13,657	19,492	26,244	66,149	76,824
Kısa vadeli borçlanmalar	5,774	1,423	2,863	18,787	6,811
Ticari borçlar	985	1,275	2,270	6,857	9,524
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	364	532	1,001	2,183	2,933
Kısa vadeli yükümlülükler	7,123	3,231	6,134	27,826	19,268
Uzun vadeli borçlanmalar	967	9,058	15,314	20,348	31,312
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	370	386	482	2,332	1,544
Uzun vadeli yükümlülükler	1,337	9,444	15,796	22,680	32,855
Özkaynaklar	5,198	6,817	4,314	15,643	24,700
Ana ortaklığa ait	4,675	6,037	2,987	12,036	22,417
Kontrol gücü olmayan paylar	523	780	1,327	3,607	2,283
Toplam kaynaklar	13,657	19,492	26,244	66,149	76,824
Net borç	1,639	3,006	8,757	23,538	23,577
Net işletme sermayesi	3,000	5,418	6,074	17,138	19,133
Net işletme sermayesi (operasyonel)	2,365	3,512	5,636	13,834	15,995
Yatırılan sermaye	5,807	8,629	10,366	33,321	41,203

Oranlar

Karlılık					
Özsermaye kârlılığı	%22.5	%18.0	-%8.3	%9.9	%16.8
Net kâr	%12.8	%11.1	-%3.7	%1.9	%6.1
Aktif devri	0.6x	0.6x	0.5x	1.1x	0.8x
Kaldıraç	2.7x	2.8x	4.1x	4.6x	3.5x
Aktif kârlılığı	%8.2	%6.5	-%2.0	%2.1	%4.7
Yatırılan sermaye kârlılığı	%18.2	%19.1	%17.7	%20.3	%20.2
Kaldıraç					
Net borç/toplam varlıklar	%49	%54	%69	%59	%50
Net borç/özsermaye	0.32	0.44	2.03	1.50	0.95
Net borç/FAVÖK	1.26	1.56	3.76	3.51	2.22

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	7,803	9,716	12,537	51,981	55,836
Brüt kâr	2,139	2,937	3,612	11,328	16,177
Faaliyet giderleri	1,007	1,214	1,514	5,793	6,760
Esas faaliyet kârı	1,132	1,723	2,098	5,535	9,416
FAVÖK	1,304	1,922	2,328	6,703	10,601
Net diğer gelir	1,142	1,911	6,297	6,087	8,781
Net finansman geliri	-911	-2,058	-8,466	-10,249	-13,421
Vergi öncesi kâr	1,363	1,576	-71	1,373	4,777
Vergi gideri	261	308	92	-57	554
Net kâr - Ana ortaklık	997	1,081	-464	985	3,379

Nakit akış tablosu

	2019	2020	2021	2022	2023
FAVÖK	1,304	1,922	2,328	6,703	10,601
Vergi gideri	216	336	-2,734	-228	1,093
Yatırımlar	133	217	465	1,146	1,111
İşletme sermayesi değişimi	1,378	2,419	656	11,064	1,995
Serbest nakit akışı	-424	-1,050	3,941	-5,279	6,401

Büyüme ve marjlar

	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	%12.8	%12.8	%12.8	%12.8	%12.8
FAVÖK	%14.7	%14.7	%14.7	%14.7	%14.7
Net kâr	%3.2	%3.2	%3.2	%3.2	%3.2
Brüt marj	%27.4	%30.2	%28.8	%21.8	%29.0
Esas faaliyet kâr marjı	%14.5	%17.7	%16.7	%10.6	%16.9
FAVÖK marjı	%16.7	%19.8	%18.6	%12.9	%19.0
Net marj	%12.8	%11.1	-%3.7	%1.9	%6.1
Serbest nakit akışı marjı	%12.8	%11.1	-%3.7	%1.9	%6.1

Hisse başına (TL)

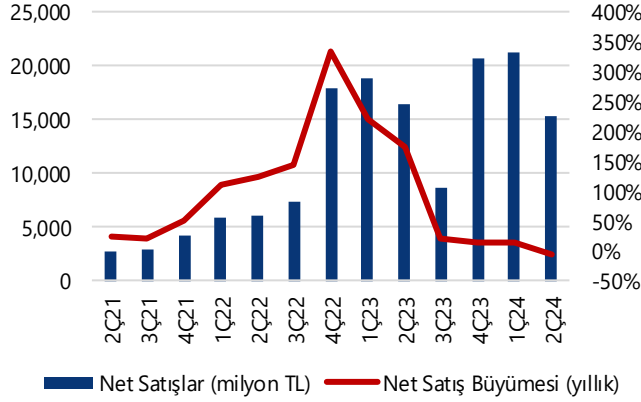
	2019	2020	2021	2022	2023
Net kâr	2.70	2.93	-1.26	2.67	9.15
Özsermaye	14.08	18.46	11.68	42.36	66.89
Temettü	0.00	0.00	0.75	0.00	0.00

Değerleme

	2019	2020	2021	2022	2023
F/K	8.1x	10.2x	6.1x	58.1x	4.9x
F/DD	1.8x	1.7x	1.4x	2.6x	3.1x
FD/FAVOK	8.1x	6.7x	5.1x	5.6x	4.7x
FD/Net satışlar	1.3x	1.1x	1.0x	1.1x	0.7x
Temettü verimi	%0.0	%0.0	%3.8	%0.0	%0.0
Serbest nakit akışı verimi	-%6.5	-%13.4	%54.8	-%76.8	%34.2

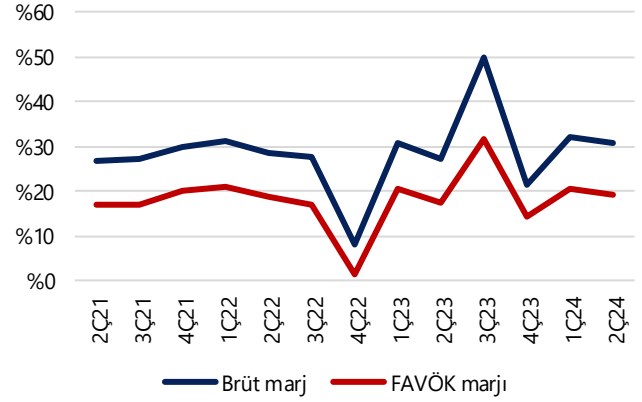
Ana Finansal Göstergeler (Çeyreksel)

Net Satışlar ve Satış Büyümesi



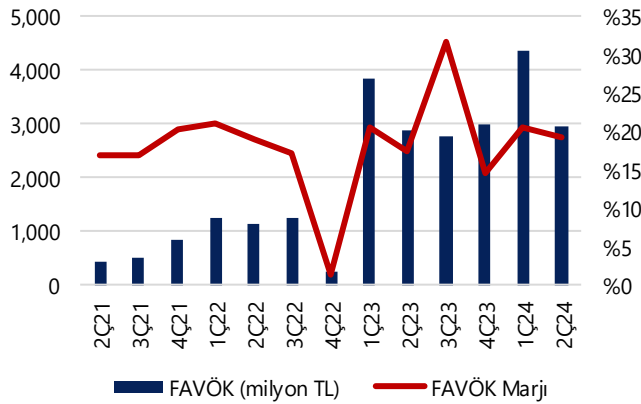
Kaynak: Tacirler Yatırım

Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



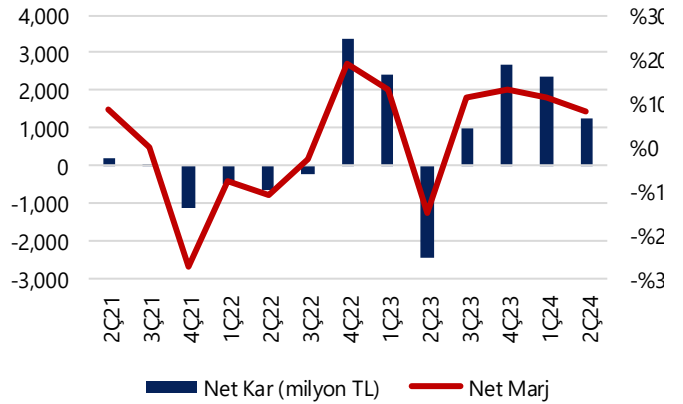
Kaynak: Tacirler Yatırım

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



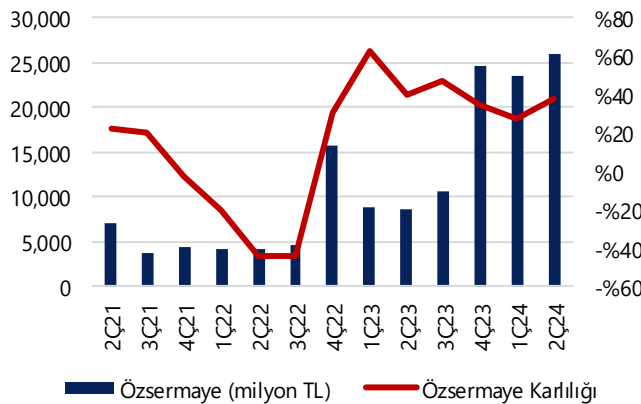
Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Kar ve Net Marj Trendi



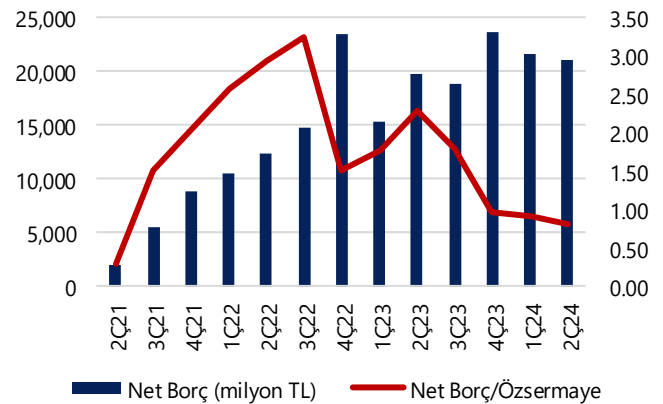
Kaynak: Tacirler Yatırım

Özsermaye ve Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Borç ve Net Borç/Özsermaye



Kaynak: Tacirler Yatırım

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Ank Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Banş (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.