

ULKER / Ülker Bisküvi

ULKER 1Ç24 döneminde 2.167 milyon TL net kar açıkladı. Bir önceki yılın aynı döneminde 2.225 milyon TL net kar açıklamıştı. Net kardaki %3'lük azalışta, artan faaliyet giderleri, finansal giderler ve 900 Milyon TL'den fazla ertelenmiş vergi gideri etkili oldu. Buna karşın esas faaliyetlerinden diğer gelirler, yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemindeki artış ve net parasal pozisyon kazançları net karı desteklemiş görünüyor. Şirket'in net kar marjı ise geçen senenin aynı döneminde %12,83 iken 1Ç24 döneminde %11,06 olarak gerçekleşti.

Satış geliri yıllık bazda %13 artış gösterdi... Şirket 1Ç24 döneminde satış gelirini yıllık bazda %13, çeyreklik bazda ise %18 azalarak 19,6 milyar TL gerçekleştirmiştir. Şirket'in yurtiçi satışları %9 azalarak 18,2 milyar TL, uluslararası satışları ise %9 artarak 3,3 milyar TL oldu. Aynı dönemde şirketin Türkiye operasyonlarının ciro içindeki payı yüzde 68,5, ihracat ve yurt dışı operasyonlarının ciro içindeki payı yüzde 31,5 oldu. Tonaj bazında satışlar ise %15 artarak 200 bin tona yükseldi. Brüt kar marjı yıllık bazda 1,2 puan artarak %31,96 seviyesine yükselirken brüt kar %18 artışla 6,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Türkiye atıştırmalık sektörü Ocak – Mart döneminde değer bazında %34,5 genişlemiştir. Bisküvi kategorisi %37,8 kek kategorisi % 22,5 ve çikolata kategorisi %38,4 oranında değer bazında büyüme göstermiştir.

Atıştırmalık satış hacmi büyüdü... 2024 1.Çeyreğinde güçlü satışlar ve Türkiye'deki yeni lansmanlar ile desteklenen atıştırmalık satış hacmi %17 arttı. Bisküvi hacmi %11 , çikolata hacmi %24 ve kek hacmi %26 artış gösterdi.

Atıştırmalık satış cirosu artış gösterdi... Toplam atıştırmalık geliri, tüm operasyonlarda ve tüm segmentlerde güçlü hacim ve gelir artışı, başarılı ramazan dönemi ve Türkiye operasyonların ile desteklenerek %13 arttı .Bisküvi satışları %5, çikolata satışları %18 ve kek satışları %23 arttı

FAVÖK 4.0 milyar TL oldu... FAVÖK yıllık bazda %13 artış gösterirken, çeyreklik bazda %10.0 artış gösterdi ve 4.0 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 0.0 puan artışla %20.6 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %15.4 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	143.40
Piyasa Değeri (mn TL)	52,954.2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	20,652.1
Bugünkü Sermaye (bin TL)	369,276
Halka Açık Sermaye	144,018
Halka Açıklık Oranı	%39

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	23.1
3 Aylık	35.0
Yılbaşına göre	75.2
Son 1 Yıl	355.2

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	18.4
3 Aylık	18.5
Yılbaşına göre	24.9
Son 1 Yıl	107.2

Piyasa Çarpanları

F/K	15.9
PD/DD	2.5
FD/NS	1.3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/03
Aktifler	70,253,658
Net Borç	21,647,301
Net Döviz Pozisyonu	-5,798,779
Net Satışlar	19,600,936
FAVÖK	4,042,268
Net Kar/Zarar	2,167,307

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç24	1Ç23	Değ. (%)	4Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	19,600,936	17,346,855	13.0	23,803,953	-17.7	55,836,141	51,981,208	7.4
Brüt Faaliyet Karı	6,265,042	5,331,618	17.5	5,522,396	13.4	16,176,560	11,328,190	42.8
Faaliyet Giderleri	2,599,776	2,120,361	22.6	2,675,890	-2.8	6,760,080	5,793,053	16.7
Finansman Gelir/Gider	-3,201,412	-2,290,796	a.d.	-7,162,989	a.d.	-17,895,764	-16,090,569	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3,665,266	3,211,257	14.1	2,846,506	28.8	9,416,480	5,535,137	70.1
FAVÖK	4,042,268	3,572,093	13.2	3,673,334	10.0	10,600,588	6,702,904	58.1
Ana Ortaklık Net Kar	2,167,307	2,225,853	-2.6	2,719,573	-20.3	3,378,878	984,793	243.1

Oranlar	1Ç24	1Ç23	Fark	4Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	32.0	30.7	1.2	23.2	8.8	29.0	21.8	7.2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	18.7	18.5	0.2	12.0	6.7	16.9	10.6	6.2
Favök Marjı (%)	20.6	20.6	0.0	15.4	5.2	19.0	12.9	6.1
Net Kar Marjı (%)	11.1	12.8	-1.8	11.4	-0.4	6.1	1.9	4.2

ULKER / Ülker Bisküvi

Net borç pozisyonu azalıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %41.1 artarken, bir önceki çeyreğe göre %0.5 azalarak bu dönemde 21.6 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2.0 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2024 itibariyle şirketin 5.8 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı... Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 750.7 milyon TL azalarak 12.7 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 913.4 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 180.9 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 266.9 milyon TL nakit girişi oldu.

Değerlendirme... Ülker'in 1Ç24 finansalları beklenti dahilinde açıklandı. Şirket'in 900 milyon TL'den fazla ertelenmiş vergi gideri yazması karlılığı baskıladı.Öte yandan yurtiçi satış gelirlerinde azalma olmasına karşın ton bazında satışlardaki artış, net kar marjı dışında brüt kar marjı, FAVÖK marjı ve net faaliyet karı marjlarındaki artışları başarılı karşıladık. Buna karşın döviz kurlarında yaşanabilecek olası yukarı yönlü hareketler döviz açık pozisyonu bulunan Şirket'te karı baskılayabilir. Ancak mevcut ekonomi politikaları devam ettiği sürece kurun yatay seyrettiği bu dönem şirket'in borçluluğunu yönetme konusunda önemli bir faktör olabilir. Verimlilik artışı, güçlü pazar payı ve döviz açık pozisyonunda azalma olduğu takdirde 2024 yılında karlılığının desteklenebileceğini öngörmekteyiz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/03	2024/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	18,764,940	41,773,214	42,558,874	28,508,097	43,524,184	52.7
Hazır Değerler	3,004,834	15,249,460	13,413,222	9,861,492	12,662,493	28.4
Ticari Alacaklar	4,687,911	12,173,983	13,884,510	9,524,879	16,356,844	71.7
Diğer Alacaklar	614,402	2,566,503	2,490,172	1,755,461	2,862,491	63.1
Stoklar	3,218,231	8,516,384	9,655,297	5,520,627	8,999,055	63.0
Diğer Dönen Varlıklar	287,658	962,676	1,393,433	699,804	1,011,706	44.6
Duran Varlıklar	7,478,685	24,375,958	28,308,407	12,814,875	26,729,474	108.6
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	3,640,893	14,702,973	18,725,831	6,823,652	18,307,403	168.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,547,842	3,329,206	3,783,168	2,100,671	3,585,514	70.7
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	26,243,625	66,149,172	70,867,281	41,322,972	70,253,658	70.0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,134,222	27,825,778	17,774,449	18,784,494	17,102,472	-9.0
Finansal Borçlar	759,909	1,524,283	1,311,938	1,268,448	1,668,098	31.5
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,103,140	17,262,280	4,971,282	11,104,740	4,770,280	-57.0
Ticari Borçlar	2,270,421	6,856,641	8,785,174	3,870,680	6,946,481	79.5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1,000,752.00	2,182,574.00	2,706,055.00	2,540,626.00	3,717,613.00	46.3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,795,501	22,680,279	30,307,964	13,816,036	29,664,747	114.7
Finansal Borçlar	15,313,776	20,348,024	28,883,952	12,830,370	27,876,010	117.3
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	481,725.00	2,332,255.00	1,424,012.00	985,666.00	1,788,737.00	81.5
Öz Sermaye	2,986,714	12,035,858	20,678,581	6,511,844	21,407,330	228.7
TOPLAM PASİFLER	26,243,625	66,149,172	70,867,281	41,322,972	70,253,658	70.0

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/03	2024/03
Cari Oran	3.1	1.5	2.4	1.5	2.5
Likitide Oran	2.5	1.2	1.8	1.2	2.0
Toplam Borç / Toplam Aktif	83.6	76.4	67.8	78.9	66.6
T. Finansal borç / Aktif	69.3	59.2	49.6	61.0	48.8
Toplam Borç / Özsermaye	734.2	419.6	232.5	500.6	218.5

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç23	1Ç24	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	17,346,855	19,600,936	13.0	51,981,208	55,836,141	7.4
Satışların Maliyeti	12,015,237	13,335,894	11.0	40,653,018	39,659,581	-2.4
Brüt Kar/Zarar	5,331,618	6,265,042	17.5	11,328,190	16,176,560	42.8
Faaliyet Giderleri	2,120,361	2,599,776	22.6	5,793,053	6,760,080	16.7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3,211,257	3,665,266	14.1	5,535,137	9,416,480	70.1
Esas Faaliyet Karı	3,254,196	4,189,307	28.7	7,058,007	10,992,915	55.8
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	3,572,093	4,042,268	13.2	6,702,904	10,600,588	58.1
Ana Ortaklık Net Kar	2,225,853	2,167,307	-2.6	984,793	3,378,878	243.1

Karlılık Oranları	1Ç23	1Ç24	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	30.7	32.0	21.8	29.0
Favök Marjı	20.6	20.6	12.9	19.0
Net Kar Marjı	12.8	11.1	1.9	6.1

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr