

10 Kasım 2023, 09:00

ULKER (EÜ) 3Ç23 Finansal Sonuçlar – Olumlu

3Ç23	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	12,409	11,771	11,829
FVAÖK (TLmn)	2,669	2,299	2,328
FVAÖK Marjı	21.5%	19.5%	19.7%
Net Kar (TLmn)	1,456	521	510

Güçlü bilanço

- Ülker, 3Ç23'te piyasa beklentisi olan 521mnTL'nin oldukça üzerinde 1,456mn TL net kar açıklamıştır (GY: 510mnTL). Faaliyet karlılığı, düşük finansal giderler ve vergi avantajları net karı desteklemiştir. 3Ç22'de 217mnTL zarar bulunmaktaydı.
- Ülker, 3Ç23'te 2,669 mn TL FVAÖK açıklarken, FVAÖK marjı ise %21.5 olarak gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi 2,299mn TL FVAÖK'e karşın %19.5 FVAÖK marjı olması yönündeydi. Yıllık bakıldığında, FVAÖK'te %113 büyüme (yurtiçi büyüme: 120%; uluslararası büyüme: 102%) ve yıllık bazda FVAÖK marjında 4.3pp gibi önemli oranda bir iyileşme (yurtiçi marj: +4.6pp; uluslararası marj: +3.8pp) vardır. Marjlardaki genişlemenin ana nedeni öncelikle etkin fiyatlandırma, uygun ürün karışımı ve etkili maliyet ve faaliyet giderleri yönetimidir.
- Şirketin satış gelirleri piyasa beklentisine paraleldir. Satışlar, yıllık olarak %70, önceki çeyreğe göre ise %30 büyüme kaydetmiştir. Toplam atıştırmalık hacmi ağırlıklı olarak yüksek baz etkisi ve ürün/kategori karışımı sayesinde %7.9 artmıştır.
 - Bisküvi hacmi, güçlü tüketici talebi ve okula dönüş sezonu temasıyla %6.5 arttı
 - Çikolata hacmi, ağırlıklı olarak uluslararası operasyonlardan sağlanan başarıyla uygulanan ATL faaliyetleri ve okula dönüş dönemi sayesinde %8.9 arttı
 - Kek hacmi, yeni lansmanlarla desteklenen başarılı ATL&BTL faaliyetleri sayesinde %12.8 arttı
- 3Ç23 itibarıyla, şirketin net borcu (şirket hesaplaması) 16.7mlrTL and netborç/FVÖK rasyosu 1.9x olmuştur.

Piyasa etkisinin olumlu olmasını bekliyoruz

- Ülker'in açıkladığı sonuçlar beklentileri aşmıştır. Bu nedenle ULKER'de 3Ç23 sonuçlarının hisse etkisinin olumlu olmasını bekliyoruz.
- Şirket için hedef fiyatımızı 44.2TL'den **113.9TL**'ye yükseltiyoruz. Endekse Paralel Getiri (EP) olan tavsiyemizi **Endeks Üzeri Getiri (EÜ)** olarak güncelliyoruz.
- Şirket 16.00'da telekonferans düzenleyecektir.

Ulker Özet Finansal Sonuçlar (milyon TL)						Değişim				
	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23	3Ç23/3Ç22	3Ç23/2Ç23	9A23/9A22
Net Satışlar	7,302	9,018	10,112	9,512	12,409	19,179	32,032	70%	30%	67%
Brüt Kar	2,021	2,841	3,471	2,997	4,186	5,568	10,654	107%	40%	91%
Faaliyet Karı	1,165	1,736	2,228	1,803	2,539	3,382	6,570	118%	41%	94%
FVAÖK	1,254	1,834	2,343	1,915	2,669	3,633	6,927	113%	39%	91%
Net Diğer Gelir/Gider	381	-43	21	1,023	-83	783	961	a.d.	a.d.	23%
Finansal Gelirler (net)	-2,479	-1,141	-1,336	-7,662	-1,734	-6,910	-10,733	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi	-69	150	-248	419	54	-32	225	a.d.	-87%	a.d.
Net Kar	-217	983	896	-1,692	1,456	-1,336	659	a.d.	a.d.	a.d.
Net Nakit	-	-14,285	-15,339	-19,844	-18,888	-14,743	-18,888			
Çalışma Sermayesi	-8,647	-8,223	-11,175	-12,020	-12,079	-8,647	-12,079			
Özsermaye	4,551	7,682	8,722	8,639	10,509	4,551	10,509			
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	27.7%	31.5%	34.3%	31.5%	33.7%	29.0%	33.3%	6.1 puan	2.2 puan	4.2 puan
Faaliyet Kar Marjı	16.0%	19.2%	22.0%	19.0%	20.5%	17.6%	20.5%	4.5 puan	1.5 puan	2.9 puan
FVAÖK Marjı	17.2%	20.3%	23.2%	20.1%	21.5%	18.9%	21.6%	4.3 puan	1.4 puan	2.7 puan
Net Kar Marjı	a.d.	10.9%	8.9%	a.d.	11.7%	a.d.	2.1%	a.d.	a.d.	a.d.

Analist: Emin Tay

+90 (212) 384 1247

ETay@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr