

Güçlü operasyonel sonuçlar

TUT (önceki TUT)

Kapanış Fiyatı (TL)	113,90	Hedef Fiyatı (TL)	GG
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	42.061 / 1.317	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	236 / 94
Halka Açıklık Oranı (%)	39	3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	628,3
TLmn	2023/12	2022/12	Y/Y Δ
Gelirler	55.836	51.981	7,4%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	10.601	6.703	58,1%
Net Kar	3.379	985	243,1%
VAFÖK Marjı	19,0%	12,9%	6pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TMS29 (Enflasyon Muhasebesi), 2023/12 Finansal Tablolarıyla Uygulanmaya Başlandı için TMS29 ile Uyumlu Çeyreksel Sonuç ve Piyasa Tahmini Bulunmamaktadır

Özet Sonuçlar

- Ülker <ULKER TI> 2023 yılında TMS29 etkisi dahil 3,4 milyar TL net kar açıkladı (yıllık + %243). 2023 Net satışları, yıllık %7 arttı (yurtiçi: yıllık %11, yurtdışı: yıllık bazda yatay). VAFÖK, brüt kar marjındaki iyileşme ile birlikte yıllık %58 artmıştır; böylece azalan finansman giderleriyle desteklenerek net kar ciddi oranda artış kaydetmiştir.
- TMS29 etkisi hariç bakıldığında, 4Ç net satışları yıllık %64 ile beklentilerimizin %7 üzerinde artmıştır. VAFÖK yıllık %93 yükselerek beklentilerimizin %25 üzerinde gerçekleşmiş olup bunu brüt kar marjındaki beklentimizin üzerindeki performansla ilişkilendirmekteyiz. Buna karşın, net kar tahminlerimizle hemen hemen aynı seviyede gerçekleşti ve yıllık %94 arttı.
- Atıştırmalık kategorisindeki toplam satış hacmi 603 bin ton olarak gerçekleşmiş ve yıllık %1,3 artmıştır (bisküvi: yıllık +%1,0, çikolata: yıllık +%1,0 ve kek: yıllık +%5,6).
- Ülker 2023'te 4,5 milyar TL parasal kazanç kaydederken, 2022'de bu rakam 5,8 milyar TL'dir. Bunu günlük operasyonları finanse etmek için ağırlıklı olarak borç kullanılmasına bağlıyoruz.
- Net borç 2022'deki 23,5 milyar TL'den 2023'de 18,9 milyar TL'ye gerilemiştir; buna bağlı olarak net borç/VAFÖK (diğer faaliyetlerden net gelir hariç) 3,5x'ten 1,8x'e düşmüştür. Ayrıca, kovenant bazında net borç/VAFÖK oranını 2022'deki 2,3x seviyesinden 2023'de 1,6x seviyesine gerilemiştir.
- Şirket 2024 yılına ilişkin beklentilerini henüz açıklamadı. Yönetim bugün saat 16.00'da bir telekonferans düzenleyecek. Şirketin 2024 hedeflerini bu konferansta paylaşabileceğini düşünüyoruz.
- Sonuç olarak, rakamlar (TMS29 etkisi hariç) güçlü brüt marj performansı ile operasyonel anlamda tahminimizden daha olumludur. Ayrıca, azalan finansal kaldıracın 4Ç'ye ilişkin bir diğer pozitif unsur olduğunu ve 2024 için daha fazla net kar artışı potansiyeli ortaya çıkarabileceğini düşünüyoruz. Bu durumun da piyasa tarafından bir ölçüde olumlu algılanabileceğine inanıyoruz. Önümüzdeki günlerde TMS29 etkisi ile tahminlerimizi güncelledikten sonra Hedef Fiyatımızı güncelleyeceğiz. Ülker hisseleri için, hedef fiyatımız olan 110 TL/hisse aşılmış olduğu için şu aşamada Gözden Geçiriliyor olarak tutuyoruz.**

ULKER-Finansal Sonuçlar
Gelir Tablosu

TLmn	2023/12	2022/12
Gelirler	55.836	51.981
Brüt Kar	16.177	11.328
Faaliyet Giderleri	-6.760	-5.793
Net Faaliyet Karı	9.416	5.535
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	10.601	6.703
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	12.177	8.226
Net Finansman Gelir (Gider)	-17.896	-16.091
Parasal Kazanç (Kayıp)	4.475	5.841
Vergi Öncesi Kar Zarar	4.777	1.373
Vergi	-554	57
Azınlık Hissedarları	844	445
Net Kar	3.379	985

Bilanço

TLmn	2023/12	2022/12
Dönen Varlıklar	36.987	41.773
Nakit ve Nakit Benzerleri	11.661	15.596
Ticari Alacaklar	12.067	12.174
Stoklar	8.391	8.516
Duran Varlıklar	24.602	24.376
Finansal Varlıklar	4.010	4.428
Maddi Duran Varlıklar	16.274	14.703
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0
Şerefiye	1.868	1.849
Toplam Varlıklar	61.590	66.149
KV Yükümlülükler	15.447	27.826
KV Finansal Borçlar	5.461	18.787
KV Kiralama Borçları	0	0
Ticari Borçlar	7.635	6.857
UV Yükümlülükler	26.340	22.680
UV Finansal Borçlar	25.103	20.348
UV Kiralama Borçları	0	0
Azınlık Hissedarları	1.831	3.607
Toplam Özkaynaklar	17.971	12.036
Toplam Yükümlülükler	61.590	66.149

Nakit Akım Tablosu

TLmn	2023/12	2022/12
Faaliyetlerden Nakit	7.351	4.022
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-429	10.337
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-10.514	-7.242
Toplam Nakit Girişi	-3.592	7.116
Serbest Nakit Akımı (SNA)	6.922	14.358
Gelirlere Oranı	12%	28%

Büyüme & Marjlar

Büyüme (%)	2023/12	
Gelirler	7,4	
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	58,1	
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	48,0	
Net Kar	243,1	
Marjlar (%)	2023/12	2022/12
Brüt Kar Marjı	29,0	21,8
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	19,0	12,9
Parasal Kazanç (Kayıp)	8,0	11,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	21,8	15,8
Net Faaliyet Karı	16,9	10,6
Vergi Öncesi Kar Marjı	8,6	2,6
Net Kar Marjı	6,1	1,9

Nakit Döngü & NİS

	2023/12	2022/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	85	99
Ticari Alacak Tahsilat	78	84
Stok Döngü	76	75
Ticari Borç Ödeme	69	61
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	12.823	13.834
Gelirlere Oranı	23%	27%

Borçluluk

	2023/12	2022/12
Net Borç (Nakit)	18.902	23.538
Net Borç / Özkaynaklar (x)	1x	1,9x
Net Borç / VAFÖK (x)	1,5x	2,8x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.)	0,8x	0,6x
Borç / (Borç + Özkaynak)	63%	76%

Karlılık

	2023/12
Özkaynak Karlılığı	23%
Net Kar Marjı	6%
Varlık Devir Hızı (x)	0,9
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	4,3
ROIC (**)	32%

Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.