

## ÜLKER BİSKÜVİ 1Ç2026 Sonuçları

TURGUT Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İsmail Furkan Bayrak ifbayrak@ziraatyatirim.com.tr

**"Ülker'in 2026'nın Birinci Çeyreğindeki Net Dönem Karı Beklentilerin Üstünde Gerçekleşti..."**

## Öneri "AL"

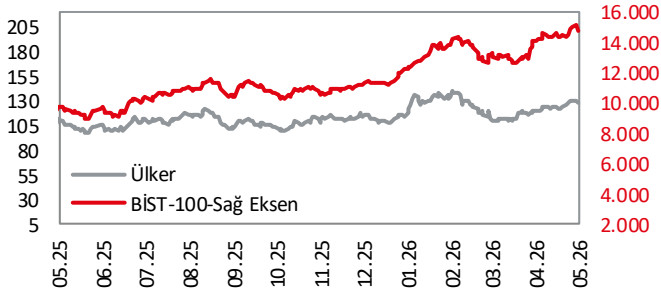
Hedef Hisse Fiyatı : 260,00TL

Reuters/Bloomberg	ULKER.IS/ULKER.TI	
Sektör	Gıda	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030,XU050,XU100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	128,10 TL	2,83 USD
BİST 100	14.780 TL	326 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	45,2951	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	97,64 TL	139,10 TL
Hisse Adedi (mn)	369	
Piyasa Değeri (mn TL)	47.304	
Net Borç (mn TL)	41.085	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	41,0%	
Halka Açıklık	39,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	14,5%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	85,5%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	6,7%	-7,9%	15,2%
BİST-100	5,0%	4,2%	51,6%
BİST-100 Göreceli	1,6%	-11,6%	-24,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.392,66		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	35.285	33.906	-3,9%
Brüt Kar	11.798	9.452	-19,9%
Faaliyet Karı /Zararı	7.034	4.597	-34,6%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	3.158	1.586	-49,8%

	F/K	FD/FAVÖK
ULKER	12,5	4,9
BİST-100	14,4	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler	12,6	7,3
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı	
Diğer	52,8%	
Pladis Foods Limited	47,2%	

## HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 12.05.2026 verileri kullanılmıştır.

2026'nın birinci çeyrek finansallarına göre Ülker'in ana ortaklık net dönem karı 1.586mn TL (Ortalama Piyasa Beklentisi: 1.035mn TL net dönem net karı) olarak gerçekleşmiştir. 2025'in aynı döneminde 3.158mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti.

Şirket'in 1Ç2026 satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,9 gerilemiş ve 33.906mn TL'yi göstermiştir. Satış gelirlerindeki zayıf seyrinde, özellikle Türkiye'de atıştırmalık pazarındaki daralma ve tüketicilerin isteğe bağlı harcamalarını azaltması etkili oldu. Buna karşın şirket, zayıf talep ortamına rağmen hacimlerini korumayı başarırken, uluslararası operasyonlarda kaydedilen güçlü hacim büyümesi gelir performansını destekleyen unsurlar arasında yer aldı. Özellikle Kuzey Afrika ve Orta Asya bölgelerinde sırasıyla %18,2 ve %23,9 seviyesindeki ciro büyümesi dikkat çekerken, yurtdışı operasyonlarda satış gelirleri %5,8 geriledi. Ayrıca yeni ürün lansmanlarının toplam atıştırmalık cirosuna %9 katkı sağlaması, gelir tarafındaki baskının sınırlanmasına destek verdi.

Şirket'in brüt karı ise geçtiğimiz yıla göre %20 azalarak 9.452mn TL olarak gerçekleşmiştir (1Ç2025: 11.798mn TL). Aynı dönemde brüt kar marjı ise 5,6 puan azalışla %27,9 seviyesinde hesaplanmaktadır. Operasyonel giderler ise hafif azalarak 5.206mn TL'ye gerilemiştir. Bu gelişmeler neticesinde faaliyet karı 4.597mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 1Ç2026 FAVÖK'ü %28,5 oranında gerileyerek 5.130mn TL seviyesine inmiştir. FAVÖK marjı 5,2 puan azalarak %15,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Finansman tarafında ise 3.937mn TL net gider kaydedilmiştir. 1.095mn TL'lik parasal kazanç ve 1.252mn TL'lik vergi gideri sonrasında, 249mn TL'lik azınlık paylarına ilişkin kar düşüldüğünde 1Ç2026'da Ülker Bisküvi 1.586mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmiştir. 1Ç2026'da Ülker hacimlerini korumayı başarmış olsa da Türkiye'de zayıf talep, maliyet/stok zamanlaması ve marj baskısı nedeniyle karlılıkta belirgin gerileme yaşamış. Yurtdışı hacim büyümesi, yeni ürün katkısı ve güçlü vade yapısı olumlu başlıklar ancak FAVÖK marjındaki düşüş ve net kardaki sert gerileme çeyreğin en zayıf noktaları.

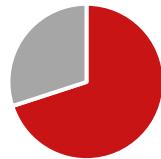
ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	1Ç25	1Ç26	1Ç25-1Ç26 %Değ.
<b>Hasılat</b>	35.285	33.906	-3,9%
Satışların maliyeti (-)	23.487	24.455	4,1%
<b>BRÜT KAR</b>	<b>11.798</b>	<b>9.452</b>	-19,9%
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>5.303</b>	<b>5.206</b>	-1,8%
Genel yönetim giderleri (-)	864	929	7,5%
Pazarlama giderleri (-)	4.255	4.109	-3,4%
Ar-Ge (-)	184	167	-8,9%
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>6.496</b>	<b>4.246</b>	-34,6%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	538	351	-34,7%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>7.034</b>	<b>4.597</b>	-34,6%
<b>FAVÖK</b>	<b>7.177</b>	<b>5.130</b>	-28,5%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	3.683	1.332	-63,8%
<b>FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI</b>	<b>10.717</b>	<b>5.929</b>	-44,7%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-7.116	-3.937	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	925	1.095	18,3%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>4.526</b>	<b>3.087</b>	-31,8%
Vergi gideri/geliri (-)	1.151	1.252	8,8%
<b>Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı</b>	<b>3.375</b>	<b>1.835</b>	-45,6%
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>3.375</b>	<b>1.835</b>	-45,6%
Kontrol gücü olmayan paylar	217	249	15,0%
<b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı</b>	<b>3.158</b>	<b>1.586</b>	-49,8%
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>1Ç25</b>	<b>1Ç26</b>	<b>Değ.</b>
Brüt Kar Marjı	33,4%	27,9%	-6%
Esas Faaliyet Kar Marjı	18,4%	12,5%	-6%
Faaliyet Kar Marjı	19,9%	13,6%	-6%
FAVÖK Marjı	20,3%	15,1%	-5%
Net Kar Marjı	9,0%	4,7%	-4%

**Kaynak:** Ülker, Ziraat Yatırım, Fınnet

**Net borç/FAVÖK oranı düşük seviyelerde...**

Ülker Grubu'nun net borç / FAVÖK (Kovenant hesaplamasına baz olan net borç/FAVÖK oranı sendikasyon anlaşması kapsamındaki enflasyon muhasebeli rakamlar baz alınarak yapılmıştır) Mart 2026 sonunda 1,33x seviyelerinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 310mn USD ve 115mn EUR açık pozisyon hedge edilmiştir. Mart 2026 sonu itibariyle finansal yükümlülüklerin %30'u kısa vadeli, %70'i ise uzun vadeli.

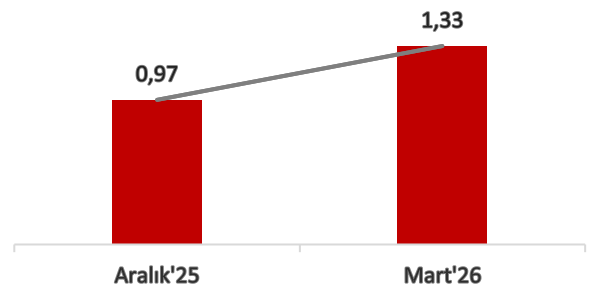
#### Finansal Yükümlülüklerin Vade Kırılımı



■ Uzun Vadeli ■ Kısa Vadeli

**Kaynak:** Ülker, Ziraat Yatırım

#### Net Borç/FAVÖK (Kovenanta Baz)



**1Ç2026'da toplam satış hacmi %0,6 oranında artmıştır...**

Ülker Bisküvi'nin atıştırmalık kategorisinde toplam satış hacmi 1Ç2026'de 163bin ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,6 artmıştır. 1Ç2026'da atıştırmalık satış hacminin %54'ünü bisküvi, %37'sini çikolata ve %9'unu kek kategorisi oluşturmaktadır. 2026'nın birinci çeyreğinde Bisküvi ve Kek kategorisindeki satış hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla %2,5 ve %0,6 büyüme gösterirken, Çikolata kategorisi %2 gerilemiştir.

Konsolide Satış Hacmi (Bin Ton)	1Ç2025	1Ç2026	1Ç25-1Ç26 %Değ.
Bisküvi	86	88	2,5%
Çikolata	62	60	-2,0%
Kek	15	15	0,6%
<b>Atıştırmalık Toplam</b>	<b>162</b>	<b>163</b>	<b>0,6%</b>

**Kaynak:** Ülker, Ziraat Yatırım

**Atıştırmalık satış cirosu birinci çeyrekte %3,7 oranında daralmıştır...**

Ülker Bisküvi'nin toplam atıştırmalık geliri Türkiye'deki zayıf talep kaynaklı %3,7 daralmıştır. 1. çeyrek itibariyle atıştırmalık cirosunda çikolatanın payı %59, bisküvinin payı %34 ve kekin payı %7 seviyesine gerçekleşmiştir.

Atıştırmalık Satış Cirosu (mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	1Ç25-1Ç26 %Değ.
Bisküvi	11.166	11.084	
Çikolata	20.302	19.235	
Kek	2.369	2.282	
<b>Toplam</b>	<b>33.837</b>	<b>32.601</b>	<b>-3,7%</b>

**Kaynak:** Ülker, Ziraat Yatırım

1Ç2026 döneminde 1Ç2025'e göre yurtiçi satış gelirleri %5,8 oranında gerilerken, yurtdışı satış gelirleri %1,5 oranında artış kaydetmiştir. Yıllık bazda toplam satış geliri %4 azalarak 33,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Toplam satış gelirleri 1Ç2026'da %4 oranında azaldı...**

Satış Gelirleri Mn TL	1Ç2025	1Ç2026	1Ç25-1Ç26 %Değ.
Yurtiçi	25.997	24.480	-5,8%
Uluslararası	9.288	9.426	1,5%
<b>Toplam</b>	<b>35.285</b>	<b>33.906</b>	<b>-4%</b>

**Kaynak:** Ülker, Ziraat Yatırım

<b>ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)</b>	<b>1Ç2025</b>	<b>1Ç2026</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>77.285</b>	<b>90.090</b>	<b>16,6%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.937	17.161	-28,3%
Ticari Alacaklar	27.379	34.688	26,7%
Diğer Alacaklar	2.997	2.307	-23,0%
Stoklar	19.099	28.470	49,1%
Diğer Dönen Varlıklar	3.873	7.464	92,7%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>34.995</b>	<b>44.511</b>	<b>27,2%</b>
Finansal Yatırımlar	5.278	5.320	0,8%
Maddi Duran Varlıklar	25.200	33.522	33,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.262	5.102	19,7%
Diğer Duran Varlıklar	255	567	122,2%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>112.280</b>	<b>134.601</b>	<b>20%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>33.983</b>	<b>35.265</b>	<b>3,8%</b>
Finansal Borçlar	7.796	12.235	56,9%
Uzun Vade Borç. Kısa Vade Kısımları	12.103	5.149	-57,5%
Ticari Borçlar	9.861	12.112	22,8%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	4.222	5.769	36,6%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>39.121</b>	<b>47.521</b>	<b>21,5%</b>
Finansal Borçlar	35.522	40.868	15,1%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.599	6.653	84,9%
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>39.177</b>	<b>51.815</b>	<b>32,3%</b>
Ödenmiş Sermaye	369	369	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	19.503	26.322	35,0%
Net Dönem Karı/Zararı	2.413	1.586	-34,3%
Diğer	16.891	23.538	39,3%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>112.280</b>	<b>134.601</b>	<b>20%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)</b>	<b>1Ç2025</b>	<b>1Ç2026</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>35.285</b>	<b>33.906</b>	<b>-3,9%</b>
Satışların Maliyeti (-)	23.487	24.455	4,1%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>11.798</b>	<b>9.452</b>	<b>-19,9%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	864	929	7,5%
Pazarlama Giderleri (-)	4.255	4.109	-3,4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	184	167	-8,9%
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>6.496</b>	<b>4.246</b>	<b>-34,6%</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	3.683	1.332	-63,8%
Faaliyet Dışı Fin.Gel./Gid.	-7.116	-3.937	a.d.
Net Parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	925	1.095	18,3%
Vergi Gideri/Geliri	1.151	1.252	8,8%
Net Dönem Karı/Zararı	3.375	1.835	-45,6%
<b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>3.158</b>	<b>1.586</b>	<b>-49,8%</b>

**Kaynak:** Finnet, Ziraat Yatırım

**a.d:** anlamlı değil

#### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

### Araştırma

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

### Genel Müdürlük

**Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL**  
+90 216 590 1700 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**