



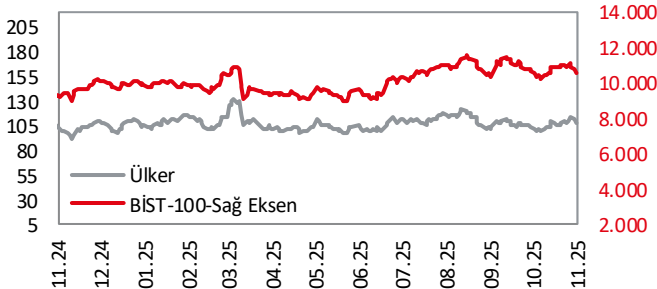
ÜLKER BİSKÜVİ 3Ç2025 Sonuçları

TURGUT Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İsmail Furkan Bayrak ifbayrak@ziraatyatirim.com.tr

"Ülker'in 2025'in Üçüncü Çeyreğindeki Net Dönem Karı Beklentilerin Üzerinde 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	108,60 TL	2,58 USD	
BİST 100	10.576 TL	251 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		42,1124	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	92,36 TL	131,14 TL	
Hisse Adedi (mn)	369		
Piyasa Değeri (mn TL)	40.103		
Net Borç (mn TL)	38.897		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	41,0%		
Halka Açıklık	39,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	13,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	86,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	3,7%	-7,0%	3,8%
BİST-100	-1,3%	-4,2%	14,0%
BİST-100 Göreceli	5,1%	-3,0%	-8,9%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.437,54		
(mn TL)	3Ç2024	3Ç2025	% Değ.
Net Satış	24.255	25.411	4,8%
Brüt Kar	6.573	7.430	13,0%
Faaliyet Karı /Zararı	3.254	4.088	25,6%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	627	1.067	70%
	FIK	FD/FAVÖK	
ULKER	5,0	4,1	
BİST-100	12,3	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (2024T)	13,7	8,2	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
Diğer	52,8%		
Pladis Foods Limited	47,2%		

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.11.2025 verileri kullanılmıştır.

2025'in 3. çeyrek finansallarına göre Ülker Bisküvi'nin ana ortaklık net dönem karı 1.067mn TL (Ortalama Piyasa Beklentisi: 1.034mn TL ana ortaklık net dönem net karı) olarak gerçekleşmiştir. 2024'ün aynı döneminde 627mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti. 3. çeyrek karı ile birlikte Ülker Bisküvi 9A2025'te 4.594mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmiştir (9A2024: 5.868mn TL ana ortaklık net dönem karı).

Ülker Bisküvi'nin 3Ç2025 satış gelirleri, bir önceki yılın aynı dönemine göre %4,8 artarak 25,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. 2025 yılının ilk dokuz ayında ise şirketin toplam geliri 80,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Bu gelirin 57,2 milyar TL'si Türkiye operasyonlarından (%71), 23,7 milyar TL'si ise uluslararası pazarlardan (%29) elde edilmiştir. Pazar payı verilerine göre, Ülker Bisküvi Türkiye'de bisküvi, çikolata ve kek kategorilerinde %34'lük bir paya sahiptir. Ortadoğu pazarında bisküvi kategorisinde %27, Kuzey Afrika'da %14 ve Orta Asya'da çikolata kategorisinde %14 pazar payı bulunmaktadır.

Şirket'in brüt karı ise geçtiğimiz yıla göre %13 artarak 7.430mn TL olarak gerçekleşmiştir (3Ç2024: 6.573mn TL). Aynı dönemde brüt kar marjı ise 2,1 puan artışla %29,2 seviyesinde hesaplanmaktadır. Operasyonel giderler ise %10,5 artışla 3.548mn TL'ye çıkmıştır. Bu gelişmeler neticesinde faaliyet karı %25,6 artışla 4.088mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Ülker Bisküvi'nin 3Ç2025 FAVÖK'ü %16,5 oranında yükselerek 4.507mn TL seviyesinde hesaplanmaktadır. FAVÖK marjı ise 1,8 puan artarak %17,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yurtiçi FAVÖK marjı 3,6 puan artışla %19,7 seviyesinde gerçekleşirken, yurtdışı FAVÖK marjı 1,8 puan azalmış ve %13,7'yi göstermiştir.

Finansman tarafında net giderler 5.539mn TL olarak gerçekleşmiştir. 765mn TL'lik parasal kazanç ve 796mn TL'lik vergi gideri sonrasında, 36mn TL'lik azınlık payları da düşüldüğünde 3Ç2025'te Ülker Bisküvi 1.067mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmiştir.

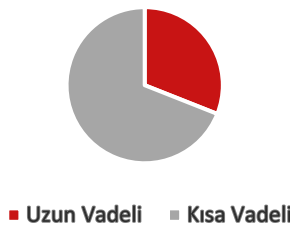
ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	3Ç24	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	9A2025	9A2024	%Değ.
Hasılat	24.255	25.411	4,8%	80.926	77.330	4,6%
Satışların maliyeti (-)	17.682	17.981	1,7%	56.469	54.107	4,4%
BRÜT KAR	6.573	7.430	13,0%	24.457	23.223	5,3%
Operasyonel Giderler	3.211	3.548	10,5%	11.845	10.364	14,3%
Genel yönetim giderleri (-)	761	699	-8,1%	2.145	2.100	2,1%
Pazarlama giderleri (-)	2.344	2.699	15,1%	9.248	7.936	16,5%
Ar-Ge (-)	106	149	41,1%	453	328	38,2%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3.362	3.882	15,5%	12.612	12.860	-1,9%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-108	205	a.d.	741	719	3,0%
FAALİYET KARI/ZARARI	3.254	4.088	25,6%	13.352	13.578	-1,7%
FAVÖK	3.868	4.507	16,5%	14.383	14.491	-0,8%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	2.645	2.585	-2,3%	9.116	5.634	61,8%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	5.899	6.673	13,1%	22.468	19.212	17,0%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-5.070	-5.539	a.d.	-18.050	-13.468	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	840	765	-8,9%	2.452	4.151	-40,9%
Vergi Öncesi Kar	1.670	1.899	13,7%	6.870	9.895	-30,6%
Vergi gideri/geliri (-)	992	796	-19,7%	2.015	3.374	-40,3%
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı	678	1.103	62,6%	4.855	6.521	-25,5%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	678	1.103	62,6%	4.855	6.521	-25,5%
Kontrol gücü olmayan paylar	51	36	-30,8%	262	653	-59,9%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	627	1.067	70,2%	4.594	5.868	-21,7%
FİNANSAL ORANLAR	3Ç24	3Ç25	Değ.	9A2025	9A2024	Değ.
Brüt Kar Marjı	27,1%	29,2%	2,1%	30,2%	30,0%	0,2%
Esas Faaliyet Kar Marjı	13,9%	15,3%	1,4%	15,6%	16,6%	-1,0%
Faaliyet Kar Marjı	13,4%	16,1%	2,7%	16,5%	17,6%	-1,1%
FAVÖK Marjı	15,9%	17,7%	1,8%	17,8%	18,7%	-1,0%
Net Kar Marjı	2,6%	4,2%	1,6%	5,7%	7,6%	-1,9%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

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

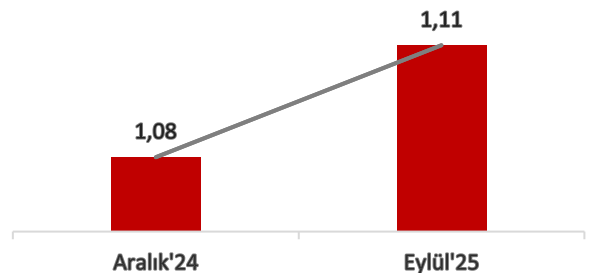
Ülker Grubu'nun net borç / FAVÖK (Kovenant hesaplamasına baz olan net borç/FAVÖK oranı sendikasyon anlaşması kapsamındaki enflasyon muhasebeli rakamlar baz alınarak yapılmıştır) Eylül 2025 sonunda %1,11 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 549mn USD'lik açık pozisyon hedge edilirken, toplam açık pozisyonun yaklaşık %63'ü kapatılmıştır. Eylül 2025 sonu itibariyle finansal yükümlülüklerin %31'i uzun vadeli, %69'u ise kısa vadeli.

**Finansal Yükümlülüklerin
Vade Kırılımı**



Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

Net Borç/FAVÖK (Kovenanta Baz)



3Ç2025’de toplam satış hacmi %1 oranında artmıştır...

Ülker Bisküvi’nin atıştırmalık kategorisinde toplam satış hacmi 3Ç2025’te 153bin ton ile geçen yılın aynı dönemine göre %1,3 artmış ve ılımlı bir büyüme kaydetmiştir. Hacim artışında özellikle ihracat ve uluslararası operasyonlar etkili olmuştur. 3Ç2025’te atıştırmalık satış hacminin %59’unu bisküvi, %31’ini çikolata ve %10’unu kek kategorisi oluşturmaktadır. 2025’in üçüncü çeyreğinde Bisküvi ve Kek kategorisindeki satış hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla %4,9 ve %1,3 artış gösterirken, çikolata kategorisi %4,8 gerilemiştir.

Konsolide Satış Hacmi (Bin Ton)	3Ç2024	3Ç2025	3Ç24-3Ç25 %Değ.
Bisküvi	86	90	4,9%
Çikolata	50	47	-4,8%
Kek	15	15	1,3%
Atıştırmalık Toplam	151	153	1%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

Atıştırmalık satış cirosu üçüncü çeyrekte %5,1 oranında arttı...

Atıştırmalık cirosu ise toplam hacimdeki %1,3’lük artışın üzerinde %5,1 yükseliş kaydetmiş ve 24,2 milyar TL’ye ulaşmıştır. Ciro büyümesi, yenilikçi ürün lansmanları, optimize edilmiş hacim karması ve dijital ile mağaza içi kanallarda yürütülen yüksek etkili entegre pazarlama kampanyalarıyla desteklenmiştir. 3. çeyrek itibariyle atıştırmalık cirosunda bisküvinin payı %40, çikolatanın payı %51 ve kekin payı %9’dur.

Atıştırmalık Satış Cirosu (mn TL)	3Ç2024	3Ç2025	3Ç24-3Ç25 %Değ.
Bisküvi	9.201	9.668	
Çikolata	11.731	12.327	
Kek	2.070	2.175	
Toplam	23.002	24.171	5,1%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

3Ç2025 döneminde 3Ç2024’e göre yurtiçi satış gelirleri %3,1 oranında gerilerken, yurtdışı satış gelirleri %26,1 oranında artış kaydetmiştir. Yıllık bazda toplam satış geliri %5 artarak 25,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Satış gelirleri 3Ç2025’te toplam %5 oranında arttı...

Satış Gelirleri Mn TL	3Ç2024	3Ç2025	3Ç24-3Ç25 %Değ.
Yurtiçi	17.738	17.196	-3,1%
Uluslararası	6.516	8.215	26,1%
Toplam	24.254	25.411	5%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	9A2024	9A2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	58.863	90.084	53,0%
Nakit ve Nakit Benzerleri	23.329	29.570	26,8%
Ticari Alacaklar	18.441	29.618	60,6%
Diğer Alacaklar	2.519	2.531	0,5%
Stoklar	10.999	23.046	109,5%
Diğer Dönen Varlıklar	3.575	5.318	48,8%
DURAN VARLIKLAR	31.015	39.125	26,1%
Finansal Yatırımlar	4.677	5.842	24,9%
Maddi Duran Varlıklar	21.439	28.268	31,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.931	4.806	22,3%
Diğer Duran Varlıklar	967	209	-78,4%
TOPLAM AKTİFLER	89.878	129.209	44%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	17.693	60.835	243,8%
Finansal Borçlar	3.966	14.520	266,1%
Uzun Vade Borç. Kısa Vade Kısımları	3.688	32.439	a.d.
Ticari Borçlar	7.032	9.726	38,3%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.007	4.150	38,0%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	43.138	25.790	-40,2%
Finansal Borçlar	39.886	21.514	-46,1%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.252	4.276	31,5%
ÖZSERMAYE	29.047	42.584	46,6%
Ödenmiş Sermaye	369	369	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	27.985	18.704	-33,2%
Net Dönem Karı/Zararı	4.402	4.594	4,3%
Diğer	-3.710	18.917	a.d.
TOPLAM PASİFLER	89.878	129.209	44%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	77.330	80.926	4,6%
Satışların Maliyeti (-)	54.107	56.469	4,4%
BRÜT KAR/ZARAR	23.223	24.457	5,3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.100	2.145	2,1%
Pazarlama Giderleri (-)	7.936	9.248	16,5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	328	453	38,2%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	12.860	12.612	-1,9%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	5.634	9.116	61,8%
Faaliyet Dışı Fin.Gel./Gid.	-13.468	-18.050	a.d.
Net Parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	4.151	2.452	-40,9%
Vergi Gideri/Geliri	3.374	2.015	-40,3%
Net Dönem Karı/Zararı	6.521	4.855	-25,5%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	5.868	4.594	-21,7%

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: 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

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

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