



ÜLKER BİSKÜVİ 4Ç2024 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İsmail Furkan Bayrak ifbayrak@ziraatyatirim.com.tr

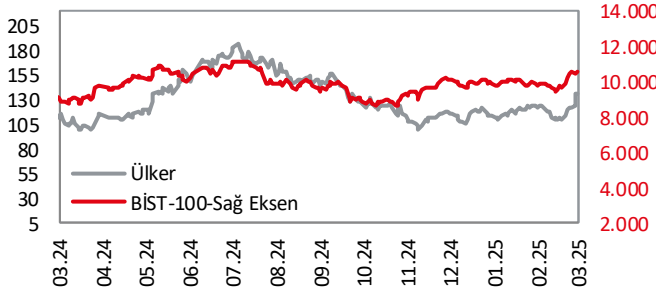
**"Ülker 2024 Yılı'nın Son Çeyreğinde
Beklentilerden Daha İyi Bir Performans Sergiledi..."**

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	136,40 TL	3,74 USD	
BİST 100	10.580 TL	290 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		36,5088	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	99,70 TL	187,30 TL	
Hisse Adedi (mn)	369		
Piyasa Değeri (mn TL)	50.369		
Net Borç (mn TL)	21.696		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	40,9%		
Halka Açıklık	39,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	8,9%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	91,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	11,3%	18,1%	22,6%
BİST-100	8,2%	5,2%	16,7%
BİST-100 Göreceli	2,9%	12,3%	5,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	2.383,40		
(mn TL)	4Ç2023	4Ç2024	% Değ.
Net Satış	20.945	22.445	7,2%
Brüt Kar	5.735	6.551	14,2%
Faaliyet Karı /Zararı	3.495	3.453	-1,2%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.702	2.722	60%
	F/K	FD/FAVÖK	
ULKER	6,8	4,6	
BİST-100	11,7	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (2024T)	15,3	8,1	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
Pladis Foods Limited	52,8%		
Diğer	47,2%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.03.2025 verileri kullanılmıştır.

2024'ün 4. çeyrek finansallarına göre Ülker'in ana ortaklık net dönem karı 2.722mn TL (Beklenti: 1.863mn TL net kar) olarak gerçekleşmiştir. 2023'ün aynı döneminde 1.702mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti.

4. çeyrek karıyla beraber Şirket'in 12 aylık net dönem karı 7.401mn TL'ye çıkmıştır. Geçen yılın aynı döneminde Şirket 4.878mn TL ana ortaklık net dönem karı yazmıştı.

Ülker'in 4Ç2024 satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %7,2 oranında artmış ve 22.445mn TL'yi göstermiştir. Brüt kar ise %14,2 oranında yükselişle 6.551mn TL'ye çıkarken, brüt kar marjı 1,8 puan artışla %29,2 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, Operasyonel giderler %20 yükselişle 3.028mn TL'ye çıkmıştır. Bu gelişmeler neticesinde faaliyet karı önemli bir değişim göstermeyerek 3.453mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in 4Ç2024 FAVÖK'ü %11,9 oranında yükselerek 4.043mn TL'ye çıkmış ve 3.596mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 0,8 puan iyileşmiş ve %18'ye yükselmiştir.

Finansman tarafında ise net giderler 2.133mn TL olarak gerçekleşmiştir. 403mn TL'lik parasal kazanç ve 259mn TL'lik vergi gideri sonrasında, ana ortaklık net dönem karı 2.722mn TL'yi göstermiştir.

Ülker, geçtiğimiz yıl olumlu piyasa koşulları ve etkin maliyet yönetimiyle hedeflerin üzerinde performans sergilemiştir. 2024 yılında 80 milyar TL net satış hedefleyen Ülker, 84,1 milyar TL net satış gerçekleştirirken, FAVÖK marjı %18,5 ile öngörülenden (%18,2) hafif de olsa daha iyi bir görüntü sergilemiştir. Öte yandan, 84,1 milyar TL'lik cironun %70'i Türkiye'den, %11'i Ortadoğu'dan, %3 Kuzey Afrika'dan, %3'ü Asya'dan yapılan satışlardan ve geriye kalan %13'lük kısmı ise Türkiye'den yapılan ihracat

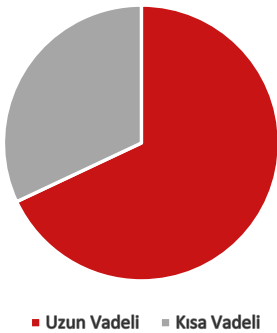
rakamlarından oluşmaktadır.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL) (TMS 29 Etkisi Dahil)	4Ç23	4Ç24	4Ç24-4Ç23 %Değ.	2023	2024	%Değ.
Hasılat	20.945	22.445	7,2%	80.616	84.098	4,3%
Satışların maliyeti (-)	15.210	15.894	4,5%	57.260	59.032	3,1%
BRÜT KAR	5.735	6.551	14,2%	23.356	25.066	7,3%
Operasyonel Giderler	2.524	3.028	20,0%	9.760	11.291	15,7%
Genel yönetim giderleri (-)	503	601	19,5%	2.004	2.276	13,5%
Pazarlama giderleri (-)	1.930	2.273	17,8%	7.411	8.600	16,0%
Ar-Ge (-)	91	154	68,9%	345	415	20,5%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3.211	3.523	9,7%	13.595	13.775	1,3%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	284	-70	a.d.	2.276	503	-77,9%
FAALİYET KARI/ZARARI	3.495	3.453	-1,2%	15.871	14.278	-10,0%
FAVÖK	3.613	4.043	11,9%	15.305	15.596	1,9%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	1.836	1.354	-26,3%	10.402	5.845	-43,8%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	5.331	4.807	-9,8%	26.274	20.123	-23,4%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-4.432	-2.133	a.d.	-25.838	-12.870	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	-25	403	a.d.	6.461	3.712	-42,5%
Vergi Öncesi Kar	875	3.077	251,8%	6.897	10.965	59,0%
Vergi gideri/geliri (-)	-898	259	a.d.	800	2.949	268,5%
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı	1.772	2.817	59,0%	6.097	8.016	31,5%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	1.772	2.817	59,0%	6.097	8.016	31,5%
Kontrol gücü olmayan paylar	70	95	36,0%	1.218	616	-49,5%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	1.702	2.722	59,9%	4.878	7.401	51,7%
FİNANSAL ORANLAR	4Ç23	4Ç24	Değ.	2023	2024	Değ.
Brüt Kar Marjı	27,4%	29,2%	1,8%	29,0%	29,8%	0,8%
Esas Faaliyet Kar Marjı	15,3%	15,7%	0,4%	16,9%	16,4%	-0,5%
Faaliyet Kar Marjı	16,7%	15,4%	-1,3%	19,7%	17,0%	-2,7%
FAVÖK Marjı	17,3%	18,0%	0,8%	19,0%	18,5%	-0,4%
Net Kar Marjı	8,1%	12,1%	4,0%	6,1%	8,8%	2,7%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

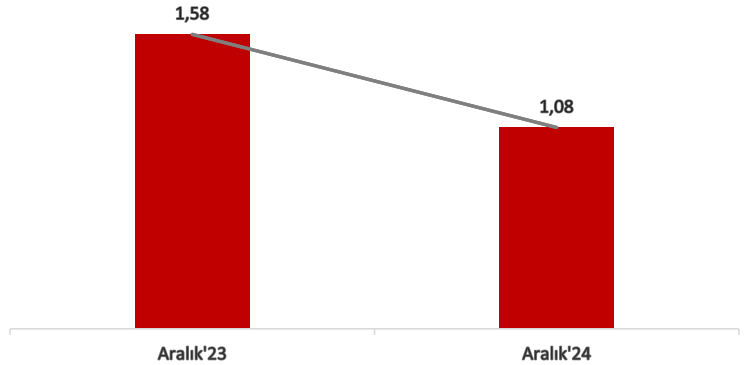
Ülker Grubu'nun net borç / FAVÖK (Kovenant hesaplamasına baz olan net borç/FAVÖK oranı sendikasyon anlaşması kapsamındaki enflasyon muhasebeli rakamlar baz alınarak yapılmıştır) Aralık 2024 sonunda %1,08 ile düşük sayılabilecek oranda gerçekleşmiştir. Şirketin açık pozisyonunun yaklaşık %77'si kapatılmıştır. Aralık 2024 itibariyle 394mn USD açık pozisyon hedge edilmiştir. Bununla birlikte, 2024 sonu itibariyle finansal yükümlülüklerin %68'i uzun vadeli, %32'si ise kısa vadeli.

Finansal Yükümlülüklerin Vade Kırılımı



Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

Net Borç/FAVÖK (Kovenanta Baz)



4Ç2024’de toplam satış hacmi %2,1 oranında azalmıştır...

Şirket’in toplam atıştırmalık satış miktarı 2024 dördüncü çeyrekte 4Ç2023’e göre %2,1 oranında gerilemiş ve 157bin ton olmuştur. Bu gerileme yüksek baz etkisi kaynaklı gerçekleşmiştir. 4Ç2024’te atıştırmalık satış hacminin %56’sını bisküvi, %35’ini çikolata ve %9’unu kek kategorisi oluşturmaktadır. 2024 yılının son çeyreğinde Bisküvi kategorisindeki satış hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre %1,8 artış gösterirken, Çikolata ve Kek kategorisi sırasıyla %7,2 ve %1,9 gerilemiştir.

Konsolide Satış Hacmi (Bin Ton)	4Ç23	4Ç24	4Ç23-4Ç24 %Değ.
Bisküvi	86	88	1,8%
Çikolata	59	55	-7,2%
Kek	14	14	-1,9%
Atıştırmalık Toplam	160	157	-2%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

Atıştırmalık satış cirosu son çeyrekte %6,2 oranında arttı...

Şirket’in toplam atıştırmalık satış cirosu dördüncü çeyrekte 4Ç2023’e göre yurt içi satışların olumlu etkisi, yeni lansmanlar ve hacim-miks etkisi kaynaklı %6,2 artmıştır. Kategoriler arasında %16,8’lik artışla 11.570mn TL seviyesinde gerçekleşen Çikolata öne çıkarken, Bisküvi ve Kek kategorileri sırasıyla %3,9 ve %7,1 oranında gerilemiştir.

Atıştırmalık Satış Cirosu (mn TL)	4Ç23	4Ç24	4Ç23-4Ç24 %Değ.
Bisküvi	8.322	7.994	-3,9%
Çikolata	9.908	11.570	16,8%
Kek	1.585	1.473	-7,1%
Toplam	19.815	21.036	6%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

Satış gelirleri 2024 toplam %4 oranında arttı...

2024 yılında 2023 yılına göre yurtiçi satış gelirleri %6,6 oranında yükselirken, yurtdışı satış gelirleri %0,6 oranında azalış kaydetmiştir. Yıllık bazda toplam satış geliri %4 artarak 80milyar TL’lik hedefin üzerinde 84milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 2024 yılında yeni ürün lansmanları (Türkiye’de %15, yurtdışında %6) toplamda %12 ciroya katkı sağlamıştır.

Satış Gelirleri Mn TL	2023	2024	2023-2024 %Değ.
Yurtiçi	54.974	58.621	6,6%
Uluslararası	25.641	25.477	-0,6%
Toplam	80.615	84.098	4%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2023	2024	4Ç2023	4Ç2024	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	53.402	65.110	53.402	65.110	21,9%
Nakit ve Nakit Benzerleri	16.831	26.308	16.831	26.308	56,3%
Ticari Alacaklar	17.422	21.900	17.422	21.900	25,7%
Diğer Alacaklar	3.125	2.654	3.125	2.654	-15,1%
Stoklar	12.115	11.831	12.115	11.831	-2,3%
Diğer Dönen Varlıklar	3.909	2.418	3.909	2.418	-38,2%
DURAN VARLIKLAR	35.521	32.327	35.521	32.327	-9,0%
Finansal Yatırımlar	5.789	4.906	5.789	4.906	-15,2%
Maddi Duran Varlıklar	23.497	23.257	23.497	23.257	-1,0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.747	3.902	4.747	3.902	-17,8%
Diğer Duran Varlıklar	1.488	261	1.488	261	-82,4%
TOPLAM AKTİFLER	88.922	97.437	88.922	97.437	10%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	22.303	28.444	22.303	28.444	27,5%
Finansal Borçlar	1.646	4.204	1.646	4.204	155,4%
Uzun Vade Borç. Kısa Vade Kısımları	6.238	11.070	6.238	11.070	77,5%
Ticari Borçlar	11.023	10.268	11.023	10.268	-6,8%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.395	2.901	3.395	2.901	-14,5%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	38.030	35.517	38.030	35.517	-6,6%
Finansal Borçlar	36.243	32.735	36.243	32.735	-9,7%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.787	2.782	1.787	2.782	55,7%
ÖZSERMAYE	28.590	33.476	28.590	33.476	17,1%
Ödenmiş Sermaye	369	369	369	369	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	24.861	10.319	24.861	10.319	-58,5%
Net Dönem Karı/Zararı	4.878	7.401	4.878	7.401	51,7%
Diğer	-1.519	15.387	-1.519	15.387	a.d.
TOPLAM PASİFLER	88.922	97.437	88.922	97.437	10%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2023	2024	4Ç2023	4Ç2024	%Değ.
SATIŞLAR	80.616	84.098	20.945	22.445	7,2%
Satışların Maliyeti (-)	57.260	59.032	15.210	15.894	4,5%
BRÜT KAR/ZARAR	23.356	25.066	5.735	6.551	14,2%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.004	2.276	503	601	19,5%
Pazarlama Giderleri (-)	7.411	8.600	1.930	2.273	17,8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	345	415	91	154	68,9%
Diğer Faaliyetlerden Gelir / Giderler	2.276	503	284	-70	a.d.
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	15.871	14.278	284	-70	a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	10.402	5.845	3.495	3.453	-1,2%
Faaliyet Dışı Fin.Gel./Gid.	-25.838	-12.870	-4.432	-2.133	a.d.
Net Parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	6.461	3.712	-25	403	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	800	2.949	-898	259	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	6.097	8.016	1.772	2.817	59,0%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	4.878	7.401	1.702	2.722	59,9%

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