

ÜLKER BİSKÜVİ 4Ç2025 Sonuçları

TURGUT Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İsmail Furkan Bayrak ifbayrak@ziraatyatirim.com.tr

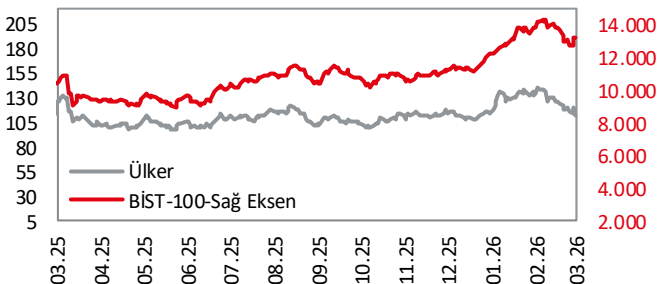
"Ülker'in 2025'in Dördüncü Çeyreğindeki Net Dönem Karı Beklentilerin Altında Gerçekleşti..."

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	112,40 TL	2,56 USD	
BİST 100	13.200 TL	300 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		43,9826	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	97,64 TL	139,10 TL	
Hisse Adedi (mn)	369		
Piyasa Değeri (mn TL)	41.507		
Net Borç (mn TL)	34.020		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	41,0%		
Halka Açıklık	39,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	14,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	85,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-16,6%	-1,2%	-10,2%
BİST-100	-4,3%	17,5%	26,5%
BİST-100 Göreceli	-12,9%	-15,9%	-29,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	3.721,81		
(mn TL)	4Ç2024	4Ç2025	% Değ.
Net Satış	29.379	27.454	-6,6%
Brüt Kar	8.575	6.823	-20,4%
Faaliyet Karı /Zararı	4.519	2.802	-38,0%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	3.563	81	-97,7%
	F/K	FD/FAVÖK	
ULKER	8,5	4,1	
BİST-100	14,3	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler	13,3	7,8	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
Diğer	52,8%		
Pladis Foods Limited	47,2%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.03.2026 verileri kullanılmıştır.

2025'in 4. çeyrek finansallarına göre Ülker'in ana ortaklık net dönem karı 81mn TL (Ortalama Piyasa Beklentisi: 1.209mn TL ana ortaklık net dönem net karı) olarak gerçekleşmiştir. 2024'ün aynı döneminde 3.563mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti. 4. çeyrek karı ile birlikte Ülker Bisküvi 12A2025'te 4.875mn TL ana ortaklık net dönem karı yazmıştır (12A2024: 9.687mn TL ana ortaklık net dönem karı).

Ülker Bisküvi'nin 4Ç2025 satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,6 gerilemiş ve 27.454mn TL'yi göstermiştir. Ülker'in 2025 yılı satış performansı, bölgesel zorluklar ve inovasyon odaklı büyüme arasındaki dengeyle şekillenmiştir. Türkiye ve Orta Doğu pazarlarında hissedilen talep yavaşlaması, toplam atıştırmalık gelirlerinde %5,2'lik bir daralmaya yol açarak büyüme rakamlarını baskılayan temel faktör olmuştur. Bu olumsuz tabloya karşı en güçlü direnç ise inovasyondan gelmiştir. Yeni ürün lansmanları 4. çeyrekte cironun %9'unu, 2025 yılının genelinde ise %12'sini oluşturarak satış kayıplarını telafi eden kritik bir destek mekanizması işlevi görmüştür.

Şirket'in brüt karı ise geçtiğimiz yıla göre %20,4 azalarak 6.823mn TL olarak gerçekleşmiştir. (4Ç2024: 8.575mn TL). Aynı dönemde brüt kar marjı ise 4,3 puan azalışla %24,9 seviyesinde hesaplanmaktadır. Operasyonel giderler ise hafif artarak 4.020mn TL'ye çıkmıştır. Bu gelişmeler neticesinde faaliyet karı 2.802mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 4Ç2025 FAVÖK'ü %35,6 oranında gerileyerek 3.407mn TL seviyesinde hesaplanmaktadır. FAVÖK marjı 5,6 puan azalarak %12,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yurtiçi FAVÖK marjı 5,4 puan azalışla %13,7 seviyesinde gerçekleşirken, yurtdışı FAVÖK marjı 4,8 puan azalmış ve %11'i göstermiştir.

Finansman tarafında ise 4.521mn TL net gider kaydedilmiştir. 364mn TL'lik parasal kazanç ve 630mn TL'lik vergi geliri sonrasında, 59mn TL'lik azınlık paylarına ilişkin kar düşüldüğünde 4Ç2025'te Ülker Bisküvi 81mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (mn TL)	4Ç24	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	12A2025	12A2024	%Değ.
Hasılat	29.379	27.454	-6,6%	111.905	110.078	1,7%
Satışların maliyeti (-)	20.804	20.631	-0,8%	79.559	77.268	3,0%
BRÜT KAR	8.575	6.823	-20,4%	32.346	32.810	-1,4%
Operasyonel Giderler	3.964	4.020	1,4%	16.382	14.779	10,8%
Genel yönetim giderleri (-)	787	752	-4,4%	2.990	2.978	0,4%
Pazarlama giderleri (-)	2.975	3.112	4,6%	12.763	11.257	13,4%
Ar-Ge (-)	201	156	-22,6%	628	543	15,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	4.611	2.803	-39,2%	15.964	18.031	-11,5%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-92	-1	a.d.	772	658	17,2%
FAALİYET KARI/ZARARI	4.519	2.802	-38,0%	16.736	18.689	-10,5%
FAVÖK	5.291	3.455	-34,7%	18.416	20.414	-9,8%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	1.772	865	-51,2%	10.378	7.651	35,6%
FİNANS. ÖNCESİ FAAL. KARI/ZARARI	6.291	3.667	-41,7%	27.113	26.340	2,9%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-2.792	-4.521	a.d.	-23.356	-16.846	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	527	364	-31,0%	2.922	4.859	-39,9%
Vergi Öncesi Kar	4.027	-490	a.d.	6.679	14.353	-53,5%
Vergi gideri/geliri (-)	339	-630	a.d.	1.473	3.860	-61,8%
Sürdürülen Faaliyetler Net Dönem Karı	3.688	140	-96,2%	5.206	10.492	-50,4%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	3.688	140	-96,2%	5.206	10.492	-50,4%
Kontrol gücü olmayan paylar	125	59	-52,8%	332	806	-58,8%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	3.563	81	-97,7%	4.875	9.687	-49,7%
FİNANSAL ORANLAR	4Ç24	4Ç25	Değ.	12A2025	12A2024	Değ.
Brüt Kar Marjı	29,2%	24,9%	-4%	28,9%	29,8%	-0,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	15,7%	10,2%	-5%	14,3%	16,4%	-2,1%
Faaliyet Kar Marjı	15,4%	10,2%	-5%	15,0%	17,0%	-2,0%
FAVÖK Marjı	18,0%	12,6%	-5%	16,5%	18,5%	-2,1%
Net Kar Marjı	12,1%	0,3%	-12%	4,4%	8,8%	-4,4%

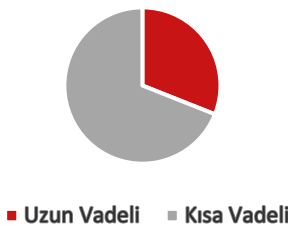
Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

Net borç/FAVÖK oranı düşük seviyelerde...

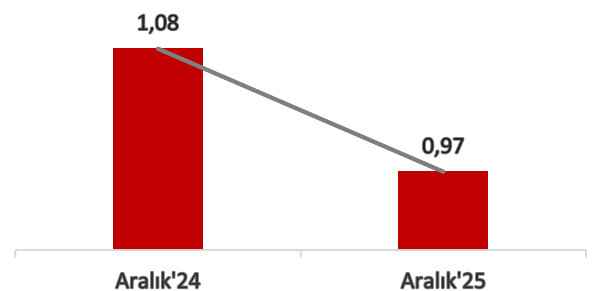
Ülker Grubu'nun net borç / FAVÖK (Kovenant hesaplamasına baz olan net borç/FAVÖK oranı sendikasyon anlaşması kapsamındaki enflasyon muhasebeli rakamlar baz alınarak yapılmıştır) Aralık 2025 sonunda %0,97 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde 749mn USD'lik açık pozisyon hedge edilirken, toplam açık pozisyonun yaklaşık %65'i kapatılmıştır. Aralık 2025 sonu itibariyle finansal yükümlülüklerin %31'i uzun vadeli, %69'u ise kısa vadeli.

Finansal Yükümlülüklerin

Vade Kırılımı



Net Borç/FAVÖK (Kovenanta Baz)



Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

4Ç2025’de toplam satış hacmi %0,6 oranında azalmıştır...

Ülker Bisküvi’nin atıştırmalık kategorisinde toplam satış hacmi 4Ç2025’te 156bin ton ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,6 azalmıştır. 4Ç2025’te atıştırmalık satış hacminin %58’ini bisküvi, %33’ünü çikolata ve %9’unu kek kategorisi oluşturmaktadır. 2025’in dördüncü çeyreğinde Çikolata ve Kek kategorisindeki satış hacmi bir önceki yılın aynı dönemine göre sırasıyla %6,3 ve %0,6 gerileme gösterirken, Bisküvi kategorisi %2,9 yükselmiştir.

Konsolide Satış Hacmi (Bin Ton)	4Ç2024	4Ç2025	4Ç24-4Ç25 %Değ.
Bisküvi	88	90	2,9%
Çikolata	55	51	-6,3%
Kek	14	14	-0,6%
Atıştırmalık Toplam	157	156	-0,6%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

Atıştırmalık satış cirosu dördüncü çeyrekte %5,2 oranında daralmıştır...

Ülker Bisküvi’nin toplam atıştırmalık geliri Ortadoğu bölgesini başta olmak üzere zayıf talep kaynaklı %5,2 daral 4. çeyrek itibariyle atıştırmalık cirosunda bisküvinin payı %58, çikolatanın payı %33 ve kekin payı %9 seviyesine gerçekleşmiştir.

Atıştırmalık Satış Cirosu (mn TL)	4Ç2024	4Ç2025	4Ç24-4Ç25 %Değ.
Bisküvi	10.463	9.922	
Çikolata	15.144	14.361	
Kek	1.927	1.828	
Toplam	27.534	26.110	-5,2%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

4Ç2025 döneminde 4Ç2024’e göre yurtiçi satış gelirleri %6,1 oranında gerilerken, yurtdışı satış gelirleri %7,6 oranında azalış kaydetmiştir. Yıllık bazda toplam satış geliri %7 azalarak 27,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Toplam satış gelirleri 4Ç2025’te %7 oranında azaldı...

Satış Gelirleri Mn TL	4Ç2024	4Ç2025	3Ç24-3Ç25 %Değ.
Yurtiçi	19.833	18.629	-6,1%
Uluslararası	9.546	8.825	-7,6%
Toplam	29.379	27.454	-7%

Kaynak: Ülker, Ziraat Yatırım

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	12A2024	12A2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	85.224	84.906	-0,4%
Nakit ve Nakit Benzerleri	34.435	23.319	-32,3%
Ticari Alacaklar	28.665	29.320	2,3%
Diğer Alacaklar	3.474	2.132	-38,6%
Stoklar	15.485	23.671	52,9%
Diğer Dönen Varlıklar	3.165	6.464	104,2%
DURAN VARLIKLAR	42.314	41.961	-0,8%
Finansal Yatırımlar	6.422	5.151	-19,8%
Maddi Duran Varlıklar	30.442	31.331	2,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.108	4.958	-2,9%
Diğer Duran Varlıklar	342	521	52,4%
TOPLAM AKTİFLER	127.538	126.867	-1%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	37.232	35.290	-5,2%
Finansal Borçlar	5.503	12.492	127,0%
Uzun Vade Borç. Kısa Vade Kısımları	14.490	5.046	-65,2%
Ticari Borçlar	13.441	14.207	5,7%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.798	3.545	-6,6%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	46.489	45.701	-1,7%
Finansal Borçlar	42.848	39.808	-7,1%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.641	5.894	61,8%
ÖZSERMAYE	43.818	45.876	4,7%
Ödenmiş Sermaye	369	369	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	13.507	19.046	41,0%
Net Dönem Karı/Zararı	9.687	4.875	-49,7%
Diğer	20.255	21.586	6,6%
TOPLAM PASİFLER	127.538	126.867	-1%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	12A2024	12A2025	%Değ.
SATIŞLAR	110.078	111.905	1,7%
Satışların Maliyeti (-)	77.268	79.559	3,0%
BRÜT KAR/ZARAR	32.810	32.346	-1,4%
Genel Yönetim Giderleri (-)	2.978	2.990	0,4%
Pazarlama Giderleri (-)	11.257	12.763	13,4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	543	628	15,7%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	18.031	15.964	-11,5%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	7.651	10.378	35,6%
Faaliyet Dışı Fin.Gel./Gid.	-16.846	-23.356	a.d.
Net Parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	4.859	2.922	-39,9%
Vergi Gideri/Geliri	3.860	1.473	-61,8%
Net Dönem Karı/Zararı	10.492	5.206	-50,4%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı	9.687	4.875	-49,7%

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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