

ULKER / Ülker Bisküvi

Ülker Bisküvi (ULKER), 2Ç23 döneminde 1.473 mn TL zarar olan piyasa beklentisinden negatif ayrılarak 1.692 mn TL net dönem zararı açıkladı. Şirket, bir önceki çeyrekte 895,6 mn TL net dönem karı açıklarken geçen senenin aynı döneminde ise 648,6 milyon net dönem zararı açıklamıştı. Net dönem zararının artmasında 1.867 mn TL'den 6.913 mn TL'ye çıkan finansmandan kaynaklı kambiyo zararları ana etken olurken genel yönetim ve pazarlama giderlerindeki artış da zararın artmasında etkili oldu. Satış gelirlerindeki artışla birlikte brüt kar marjında oluşan iyileşme, esas faaliyetlerden diğer gelirler, yatırım faaliyetlerinden gelirler ve ertelenmiş veri gelirlerindeki artış ise karlılığı destekledi. Şirket'in 2Ç22 döneminde %-10,83 olan net kar marjı, 2Ç23 döneminde %-17,79 olarak gerçekleşti.

Şirket'in satışları beklentilerin üzerinde arttı... Şirket'in 2Ç23 satış geliri 8.834 mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 9.512 mn TL olarak gerçekleşti. Şirket'in 2Ç23 satış geliri yıllık bazda %58,8 artış gösterirken çeyreklik bazda ise bir önceki çeyreğin %5,9 altında kaldı. Şirket'in brüt kar marjı yıllık bazda 3,2 puan artarak %31,51 seviyesine yükselirken brüt karı %76,5 artışla 2.997 mn TL olarak hesaplandı. 2Ç23 döneminde Şirket'in toplam tonajı ise 151 bin ton (2Ç22: 158 bin ton) seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda artarken çeyreklik bazda azaldı... 2Ç23 döneminde Şirket'in FAVÖK'ü 1.821 mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 1.915 mn TL olarak gerçekleşti. FAVÖK, Yıllık bazda %68,8 artış gösterirken çeyreklik bazda %18,3 düşüş göstermiştir. Şirket'in FAVÖK marjı ise yıllık bazda 1,2 puan artmasına karşın çeyreklik bazda 3,0 puan azalarak %20,13 seviyesinde gerçekleşti.

6 Aylık Sonuçlar... 2023 yılının ilk 6 aylık sonuçlarına baktığımızda Şirket'in satış geliri yıllık bazda %65,2 artarak 19.624 mn TL olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı 3,1 puan artarak %32,96, FAVÖK marjı 1,7 puan artarak %21,7 olarak gerçekleşti. Şirket'in 2Ç22 döneminde %-9,42 olan net dönem kar marjı 2Ç23'de %-4,06 olarak hesaplandı. Şirket'in FAVÖK'ü %79 artarak 4.258 mn TL olurken net dönem zararı ise 796,8 mn TL olarak gerçekleşti. Şirket'in ilk 6 ayında gerçekleşen toplan tonajı ise yıllık bazda %3,9 azalarak 324 bin ton olarak gerçekleşti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	46,80
Piyasa Değeri (mn TL)	16.005,6
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	6.242,2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	342.000
Halka Açık Sermaye	133.380
Halka Açıklık Oranı	%39

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	21,1
3 Aylık	41,5
Yılbaşına göre	7,0
Son 1 Yıl	182,4

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	2,9
3 Aylık	-15,1
Yılbaşına göre	-24,0
Son 1 Yıl	8,4

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	2,7
FD/NS	1,0

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	44.926.068
Net Borç	19.844.225
Net Döviz Pozisyonu	-6.941.264
Net Satışlar	19.623.610
FAVÖK	4.258.084
Net Kar/Zarar	-796.751

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	9.511.854	5.991.042	58,8	10.111.756	-5,9	19.623.610	11.877.060	65,2
Brüt Faaliyet Karı	2.996.973	1.697.710	76,5	3.470.956	-13,7	6.467.929	3.546.800	82,4
Faaliyet Giderleri	1.193.728	646.828	84,6	1.242.820	-4,0	2.436.548	1.329.358	83,3
Finansman Gelir/Gider	-7.662.318	-2.434.614	a.d.	-1.336.193	a.d.	-8.998.511	-4.431.480	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1.803.245	1.050.882	71,6	2.228.136	-19,1	4.031.381	2.217.442	81,8
FAVÖK	1.915.070	1.134.371	68,8	2.343.014	-18,3	4.258.084	2.378.996	79,0
Ana Ortaklık Net Kar	-1.692.398	-648.635	a.d.	895.647	a.d.	-796.751	-1.119.340	a.d.

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	31,5	28,3	3,2	34,3	-2,8	33,0	29,9	3,1
Esas Faa.Karı Marjı (%)	19,0	17,5	1,4	22,0	-3,1	20,5	18,7	1,9
Favök Marjı (%)	20,1	18,9	1,2	23,2	-3,0	21,7	20,0	1,7
Net Kar Marjı (%)	-17,8	-10,8	-7,0	8,9	-26,6	-4,1	-9,4	5,4

ULKER / Ülker Bisküvi

Net borç pozisyonu artıyor... Şirket'in net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %60, bir önceki çeyreğe göre ise %29,4 artarak bu dönemde 19.844 TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,7 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2023 itibariyle Şirket'in 6.941 mn TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı... Şirket'in nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 496,8 milyon TL azalarak 8,8 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1,6 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 303,8 milyon TL, finansman faaliyetlerinden ise 4,7 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Şirket 2023 yılının ilk 6 ayda 313 mn TL yatırım harcaması gerçekleştirdi... Şirket 2023 yılının ilk 6 ayında yaklaşık olarak konsolide 313 mn TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Yatırımlar; üretim hatlarının tadilatı, yenileme, verimlilik artışı ve hijyen gibi alanlarda yapılan çalışmaları kapsamaktadır.

Değerlendirme... Büyüyen sektör ile birlikte brüt kar ve FAVÖK marjlarındaki iyileşmeyi olumlu olarak değerlendiriyoruz. Buna karşın döviz kurunda yaşanan yükseliş sonrası finansman giderlerinin tekrardan artması, Şirket'in zarar etmesinde ana faktör oldu. Önümüzdeki dönemde döviz kurundaki seyir Şirket'in karlılığında kritik önem taşıırken 2Ç23 döneminde zayıflayan tonaj verilerindeki gelişmeler ise takip ediliyor olacak.

ULKER / Ülker Bisküvi

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	14.701.119	18.764.940	25.174.269	22.487.525	29.099.280	29,4
Hazır Değerler	3.835.520	3.004.834	9.254.834	3.324.052	8.758.014	163,5
Ticari Alacaklar	3.092.000	4.687.911	7.388.340	5.789.621	9.892.760	70,9
Diğer Alacaklar	2.214.736	614.402	1.557.600	1.190.109	2.126.914	78,7
Stoklar	1.695.858	3.218.231	4.996.350	4.279.769	6.555.159	53,2
Diğer Dönen Varlıklar	90.075	287.658	584.241	585.817	649.585	10,9
Duran Varlıklar	4.790.555	7.478.685	12.684.522	8.843.321	15.826.788	79,0
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	26.145	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	2.846.826	3.640.893	6.817.011	3.869.100	7.446.514	92,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	859.978	1.547.842	2.017.686	1.802.671	2.880.269	59,8
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	19.491.674	26.243.625	37.858.791	31.330.846	44.926.068	43,4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.230.685	6.134.222	16.887.346	15.092.084	11.932.732	-20,9
Finansal Borçlar	287.953	759.909	925.081	1.277.648	1.598.560	25,1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1.134.997	2.103.140	10.476.406	9.400.562	3.690.594	-60,7
Ticari Borçlar	1.275.410	2.270.421	4.161.267	3.270.039	4.427.747	35,4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	532.325,00	1.000.752,00	1.324.592,00	1.143.835,00	2.215.831,00	93,7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9.444.296	15.795.501	13.288.953	12.005.655	24.354.012	102,9
Finansal Borçlar	9.058.346	15.313.776	12.349.131	11.412.432	23.317.042	104,3
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	385.950,00	481.725,00	939.822,00	593.223,00	1.036.970,00	74,8
Öz Sermaye	6.036.780	2.986.714	5.685.906	2.516.873	5.908.268	134,7
TOPLAM PASİFLER	19.491.674	26.243.625	37.858.791	31.330.846	44.926.068	43,4

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	4,6	3,1	1,5	1,5	2,4
Likitide Oran	4,0	2,5	1,2	1,2	1,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	65,0	83,6	79,7	86,5	80,8
T. Finansal borç / Aktif	53,8	69,3	62,7	70,5	63,7
Toplam Borç / Özsermaye	210,0	734,2	530,7	1.076,6	614,2

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	5.991.042	9.511.854	58,8	11.877.060	19.623.610	65,2
Satışların Maliyeti	4.293.332	6.514.881	51,7	8.330.260	13.155.681	57,9
Brüt Kar/Zarar	1.697.710	2.996.973	76,5	3.546.800	6.467.929	82,4
Faaliyet Giderleri	646.828	1.193.728	84,6	1.329.358	2.436.548	83,3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.050.882	1.803.245	71,6	2.217.442	4.031.381	81,8
Esas Faaliyet Karı	1.285.119	2.826.729	120,0	2.619.713	5.075.479	93,7
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1.134.371	1.915.070	68,8	2.378.996	4.258.084	79,0
Ana Ortaklık Net Kar	-648.635	-1.692.398	a.d.	-1.119.340	-796.751	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	28,3	31,5	29,9	33,0
Favök Marjı	18,9	20,1	20,0	21,7
Net Kar Marjı	-10,8	-17,8	-9,4	-4,1

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

BIMAS/ Bim Mağazalar**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr