

ULKER / Ülker Bisküvi

Ülker Bisküvi (ULKER), 2023 yılının tamamında 3.378,9 milyon TL net kar elde etti. Şirket'in net dönem karı 2022 yılına göre %243 artış gösterdi. Brüt kar marjındaki güçlü artış ve finansal varlıkların gerçeğe uygun değer kayıplarının olmaması karlılığın artmasında ana etken oldu. Buna karşın pazarlama faaliyeti giderlerindeki artış, finansmandan kaynaklı kambiyo zararlarındaki artış, net parasal kazançlar kalemindeki ve ertelenmiş vergi gelirindeki azalma ise karlılığı baskıladı. Şirket'in net kar marjı 12 aylık dönemde 4,16 puan artarak %6,05 seviyesinde gerçekleşti.

Satışlar ton ve TL bazlı büyüdü... Şirket'in net satış geliri 2023 yılının tamamında 2022 yılına kıyasla %7 artarak 55.836 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirket'in gelirlerinde yurt içi satışları %11,3 artışla 63.855 milyon TL olurken yurt dışı satışları %0,6 azalarak 11.065 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirket'in Türkiye operasyonunun ciro içindeki payı %68, ihracat ve yurt dışı operasyonlarının ciro içindeki payı ise %32 oldu.

Şirket'in atıştırmalık satış hacmi 2022 yılına kıyasla yeni lansmanlar ve güçlü satışlarla birlikte ton bazında %1,4 artış gösterdi. Kategori bazında Şirket'in bisküvi hacmi %1,0 artış göstererek 326 bin ton, çikolata hacmi %1,1 artışla 224 bin ton ve kek hacmi %5,6 artış göstererek 53 bin ton olarak gerçekleşti. Net satışlar tarafında ise bisküvi satışları %2,0 artarak 22.350 milyon TL, çikolata satışları %11,6 artarak 26.890 milyon TL ve kek satışları %14,0 artarak 4.264 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirket'in brüt karı %43 artışla 16.176,6 milyon TL olurken brüt kar marjı 7,2 puan artışla %28,97 seviyesinde gerçekleşti. Başarılı maliyet yönetimi brüt kar marjındaki artışta etkili oldu.

FAVÖK'te güçlü büyüme... FAVÖK 2023 yılında 2022 yılına kıyasla %58 artarak 10.600,6 milyon TL olarak gerçekleşti. Brüt kar ve verimlilikteki artış FAVÖK'ün artmasında etkili oldu. Şirket'in FAVÖK marjı ise 6,1 puan artarak %18,99 olarak hesaplandı.

Net borç pozisyonu artıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %19,7 azalarak 18,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,8 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2023 itibarıyla şirketin 4,3 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	113,90
Piyasa Değeri (mn TL)	42,060,5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	16,403,6
Bugünkü Sermaye (bin TL)	369,276
Halka Açık Sermaye	144,018
Halka Açıklık Oranı	%39

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	4,8
3 Aylık	44,9
Yılbaşına göre	39,2
Son 1 Yıl	235,8

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

	Değ. (%)
1 Aylık	3,8
3 Aylık	22,6
Yılbaşına göre	13,8
Son 1 Yıl	98,0

Piyasa Çarpanları

F/K	12,4
PD/DD	2,3
FD/NS	1,1

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/12
Aktifler	61,589,644
Net Borç	18,901,789
Net Döviz Pozisyonu	-4,258,164
Net Satışlar	55,836,141
FAVÖK	10,600,588
Net Kar/Zarar	3,378,878

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç23	4Ç22	Değ. (%)	3Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	23,803,953	32,802,328	-27,4	12,408,578	91,8	55,836,141	51,981,208	7,4
Brüt Faaliyet Karı	5,522,396	5,760,488	-4,1	4,186,235	31,9	16,176,560	11,328,190	42,8
Faaliyet Giderleri	2,675,890	3,607,688	-25,8	1,647,642	62,4	6,760,080	5,793,053	16,7
Finansman Gelir/Gider	-7,162,989	-9,180,172	a.d.	-1,734,264	a.d.	-17,895,764	-16,090,569	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2,846,506	2,152,800	32,2	2,538,593	12,1	9,416,480	5,535,137	70,1
FAVÖK	3,673,334	3,070,158	19,6	2,669,170	37,6	10,600,588	6,702,904	58,1
Ana Ortaklık Net Kar	2,719,573	2,321,211	17,2	1,456,056	86,8	3,378,878	984,793	243,1

Oranlar	4Ç23	4Ç22	Fark	3Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	23,2	17,6	5,6	33,7	-10,5	29,0	21,8	7,2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	12,0	6,6	5,4	20,5	-8,5	16,9	10,6	6,2
Favök Marjı (%)	15,4	9,4	6,1	21,5	-6,1	19,0	12,9	6,1
Net Kar Marjı (%)	11,4	7,1	4,3	11,7	-0,3	6,1	1,9	4,2

ULKER / Ülker Bisküvi

Şirketin nakit değerleri azaldı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 3.6 milyar TL azalarak 11.7 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 7.4 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 428.9 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 10.4 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Değerlendirme... Marjlardaki iyileşmeyi ve net döviz açığındaki azalmayı olumlu olarak değerlendiriyoruz. Ton bazında satışlardaki artış, başarılı maliyet yönetimi kaynaklı brüt kar marjındaki iyileşme ve finansal varlıkların gerçeğe uygun değer kayıplarının olmaması karlılığı destekledi. Verimlilik artışı, güçlü pazar payı ve döviz açık pozisyonundaki azalmanın devam etmesi 2024 yılında karlılığı destekleyebilir.

Bilanço (Bin TL)	2019	2020	2021	2022/12	2023/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	9,451,352	14,701,119	18,764,940	41,773,214	36,987,249	-11.5
Hazır Değerler	2,045,073	3,835,520	3,004,834	15,249,460	11,657,222	-23.6
Ticari Alacaklar	2,439,832	3,092,000	4,687,911	12,173,983	12,066,811	-0.9
Diğer Alacaklar	440,050	2,214,736	614,402	2,566,503	2,164,169	-15.7
Stoklar	909,952	1,695,858	3,218,231	8,516,384	8,391,268	-1.5
Diğer Dönen Varlıklar	76,132	90,075	287,658	962,676	1,211,008	25.8
Duran Varlıklar	4,206,117	4,790,555	7,478,685	24,375,958	24,602,395	0.9
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	21,155	26,145	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	2,514,964	2,846,826	3,640,893	14,702,973	16,274,328	10.7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	680,548	859,978	1,547,842	3,329,206	3,287,892	-1.2
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	13,657,469	19,491,674	26,243,625	66,149,172	61,589,644	-6.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,122,625	3,230,685	6,134,222	27,825,778	15,447,492	-44.5
Finansal Borçlar	348,712	287,953	759,909	1,524,283	1,140,185	-25.2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5,424,980	1,134,997	2,103,140	17,262,280	4,320,464	-75.0
Ticari Borçlar	985,030	1,275,410	2,270,421	6,856,641	7,635,058	11.4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	363,903.00	532,325.00	1,000,752.00	2,182,574.00	2,351,785.00	7.8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,337,118	9,444,296	15,795,501	22,680,279	26,340,179	16.1
Finansal Borçlar	967,342	9,058,346	15,313,776	20,348,024	25,102,592	23.4
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	369,776.00	385,950.00	481,725.00	2,332,255.00	1,237,587.00	-46.9
Öz Sermaye	4,674,823	6,036,780	2,986,714	12,035,858	17,971,432	49.3
TOPLAM PASİFLER	13,657,469	19,491,674	26,243,625	66,149,172	61,589,644	-6.9
Temel Rasyolar	2019	2020	2021	2022/12	2023/12	
Cari Oran	1.3	4.6	3.1	1.5	2.4	
Likitide Oran	1.2	4.0	2.5	1.2	1.8	
Toplam Borç / Toplam Aktif	61.9	65.0	83.6	76.4	67.8	
T. Finansal borç / Aktif	49.4	53.8	69.3	59.2	49.6	
Toplam Borç / Özsermaye	181.0	210.0	734.2	419.6	232.5	
Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç22	4Ç23	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	32,802,328	23,803,953	-27.4	51,981,208	55,836,141	7.4
Satışların Maliyeti	27,041,840	18,281,557	-32.4	40,653,018	39,659,581	-2.4
Brüt Kar/Zarar	5,760,488	5,522,396	-4.1	11,328,190	16,176,560	42.8
Faaliyet Giderleri	3,607,688	2,675,890	-25.8	5,793,053	6,760,080	16.7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2,152,800	2,846,506	32.2	5,535,137	9,416,480	70.1
Esas Faaliyet Karı	2,892,422	3,461,591	19.7	7,058,007	10,992,915	55.8
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	3,070,158	3,673,334	19.6	6,702,904	10,600,588	58.1
Ana Ortaklık Net Kar	2,321,211	2,719,573	17.2	984,793	3,378,878	243.1
Karlılık Oranları	4Ç22	4Ç23		12A22	12A23	
Brüt Kar Marjı	17.6	23.2		21.8	29.0	
Favök Marjı	9.4	15.4		12.9	19.0	
Net Kar Marjı	7.1	11.4		1.9	6.1	

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

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