

ULKER / Ülker Bisküvi

Ülker Bisküvi (ULKER), 3Ç24 döneminde 470,5 milyon TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Piyasa beklentisi net karın 1.438 milyon TL gelmesi yönündeydi. Net kar yıllık bazda %85 azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %63 azaldı. Ciro artışının üzerinde artış sağlayan maliyetler brüt karı baskıladı. Buna ek olarak, faaliyet gideri, net finansal gider artışı ve net parasal pozisyon kazancının geçen yıl aynı çeyreğe göre azalması net karı olumsuz etkiledi. Net kar marjı yıllık bazda 14,6 puan azalış göstererek %2,6 seviyesinde gerçekleşti.

Ciro 3Ç23'e göre %2,2 arttı.

3Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %2,2 artış göstererek 18.196 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi 20.052 milyon TL idi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %19 arttı. Brüt kar yıllık %8,7 azalışla 4,9 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -3,2 puan azalışla %27,1 seviyesinde gerçekleşti. Ciro artışından daha fazla gerçekleşen maliyet artışı brüt karlılığı baskıladı. 3Ç24 döneminde bir önceki yılın 3Çdönemine göre iç piyasa satış geliri %19 geriledi. Yurt dışı satış geliri ise %6 azaldı.

FAVÖK yıllık bazda %21 azalış gösterirken, çeyrek bazda %3,4 azalış gösterdi ve 2,9 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 4,6 puan azalışla %15,9 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %19,6 FAVÖK marjı elde edilmişti.

9 Aylık Sonuçlar

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %3,3 artışla 58 milyar TL'ye yükseldi. Toplam tonaj geçen yıl 502 bin ton iken bu yıl dokuz aylıkta 525 bin ton gerçekleşti. Brüt kar marjı 0,5 puan artışla %30,0 seviyesinde, FAVÖK marjı 0,9 puan azalışla %18,7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %1,2 azalış gösterdi ve 10,9 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kârı %47,3 artışla 4,4 milyar TL'ye yükseldi.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu arttı ancak borçlanma rasyolarında bir bozulma olduğundan bahsetmek güç. Net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %28,2 artarken, bir önceki çeyreğe göre %15,2 artarak bu dönemde 24,2 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,7 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2024 itibarıyla şirketin 6,9 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	121,40
Piyasa Değeri (mn TL)	44.830,1
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	17.483,7
Bugünkü Sermaye (bin TL)	369.276
Halka Açık Sermaye	144.018
Halka Açıklık Oranı	%39

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-10,4
3 Aylık	-25,5
Yılbaşına göre	48,3
Son 1 Yıl	47,0

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-7,9
3 Aylık	-17,0
Yılbaşına göre	25,0
Son 1 Yıl	30,5

Piyasa Çarpanları

F/K	7,5
PD/DD	1,7
FD/NS	0,9

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/09
Aktifler	89.877.783
Net Borç	24.205.448
Net Döviz Pozisyonu	-6.874.409
Net Satışlar	58.014.885
FAVÖK	10.871.751
Net Kar/Zarar	4.402.276

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	18.196.405	17.809.406	2,2	15.309.329	18,9	58.014.885	56.149.663	3,3
Brüt Faaliyet Karı	4.930.932	5.400.714	-8,7	4.677.247	5,4	17.422.760	16.580.874	5,1
Faaliyet Giderleri	2.408.695	2.117.618	13,7	2.108.827	14,2	7.775.280	6.809.055	14,2
Finansman Gelir/Gider	-3.803.250	-2.973.851	a.d.	-2.314.313	a.d.	-10.104.028	-20.143.079	a.d.
Esas Faaliyet Karı	2.522.237	3.283.096	-23,2	2.568.420	-1,8	9.647.480	9.771.819	-1,3
FAVÖK	2.902.008	3.667.555	-20,9	3.004.231	-3,4	10.871.751	11.002.053	-1,2
Ana Ortaklık Net Kar	470.480	3.052.403	-84,6	1.260.349	-62,7	4.402.276	2.988.743	47,3

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	27,1	30,3	-3,2	30,6	-3,5	30,0	29,5	0,5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	13,9	18,4	-4,6	16,8	-2,9	16,6	17,4	-0,8
Favök Marjı (%)	15,9	20,6	-4,6	19,6	-3,7	18,7	19,6	-0,9
Net Kar Marjı (%)	2,6	17,1	-14,6	8,2	-5,6	7,6	5,3	2,3

ULKER / Ülker Bisküvi

Nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 7,5 milyar TL artarak 23,3 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1,2 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 221,4 milyon TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden 8,0 milyar TL nakit girişi oldu.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Ülker 2024 yılı 3. çeyreğe ilişkin açıkladığı finansallarda yıllık %2,2 reel ciro büyümesi sağlamasına karşın artan maliyet, faaliyet gideri ve ne finansman gider baskısı net karı törpüledi. Ülker benimsediği yeni yapılanma ile üretim, satış ve benzeri tüm fonksiyonları tek çatı altında topladığını açıklamıştı. Şirketin yeni yapılanma ile oluşturduğu bütçe ve stratejik hedefler önümüzdeki günlerde şirket karlılığını destekleyebilir. ULKER için İNA modelimize göre 12 aylık 172 TL olan hedef fiyatımızı koruyoruz.

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	17.809.406	18.196.405	2,2	56.149.663	58.014.885	3,3
Satışların Maliyeti	12.408.692	13.265.473	6,9	39.568.789	40.592.125	2,6
Brüt Kar/Zarar	5.400.714	4.930.932	-8,7	16.580.874	17.422.760	5,1
Faaliyet Giderleri	2.117.618	2.408.695	13,7	6.809.055	7.775.280	14,2
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3.283.096	2.522.237	-23,2	9.771.819	9.647.480	-1,3
Esas Faaliyet Karı	3.178.713	2.441.372	-23,2	11.646.314	10.186.749	-12,5
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	3.667.555	2.902.008	-20,9	11.002.053	10.871.751	-1,2
Ana Ortaklık Net Kar	3.052.403	470.480	-84,6	2.988.743	4.402.276	47,3

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	30,3	27,1	29,5	30,0
Favök Marjı	20,6	15,9	19,6	18,7
Net Kar Marjı	17,1	2,6	5,3	7,6

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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr