

**ULKER / Ülker Bisküvi**

Ülker Bisküvi (ULKER), 4Ç24 döneminde 2.722 milyon TL ana ortaklık net kar açıkladı. Piyasa beklentisi net karın 1.792 milyon TL gelmesi yönündeydi. Net kar yıllık bazda %59,9 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %444 arttı. Ciro reel anlamda %7,2 büyürken, maliyetlerin daha sınırlı artması brüt kar marjını destekledi. Operasyonel giderde artış ve net diğer faaliyetlerden zarar yazılması, esas faaliyet karını olumsuz etkiledi. Buna ek, bir önceki dönemden farklı olarak vergi gideri yazması net karı baskılasa da esas faaliyetleri dışında net finansman giderindeki azalış ve net parasal pozisyon kazancı, net karın yıllık bazda %60 artmasında etkili oldu. Net kar marjı yıllık bazda 4.0 puan artış göstererek %12.1 seviyesinde gerçekleşti.

**Ciro yıllık bazda %7,2 arttı**

4Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %7,2 artış göstererek 22.445 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi 21.363 milyon TL gelmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %16,1 arttı. Brüt kar yıllık %14,2 artışla 6.551 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 1.8 puan artışla %29.2 seviyesinde gerçekleşti. 4Ç24 döneminde yurtiçi satışlar %20 daralarak 19.556 milyon TL olurken, yurtdışı satışlar %5 büyüme ile 4.654 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda %11,9 artış gösterirken, çeyreksel bazda %31,1 artış gösterdi ve 4.042 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 3.628 milyon TL FAVÖK elde edilmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 0.8 puan artışla %18 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %15,9 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**12 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %4,3 artışla 84.098 milyon TL'ye yükseldi. Maliyetlerin hasıllara oranla daha az artması, brüt karı destekledi. Brüt kar marjı 0.8 puan artışla %29,8 seviyesinde, FAVÖK marjı 0.4 puan azalışla %18,5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %1,9 artış gösterdi ve 15.596 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem karı %51,7 artışla 7.400 milyon TL'ye yükseldi.

Toplam satışlar içerisinde yurtiçi satışlar %17 daralma ile 76.189 milyon TL oldu. Yurtdışı satış gelirleri ise yıllık bazda %2 gerileyerek 15.607 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. 2024 yılında satış gelirleri içerisinde kategori bazında baktığımızda Bisküvi kategorisinden 31.283 milyon TL, Çikolata kategorisinden 42.298 milyon TL ve Kek kategorisinden 6.435 milyon TL gelir elde edildi.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	123.00
Piyasa Değeri (mn TL)	45,420.9
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	17,714.2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	369,276
Halka Açık Sermaye	144,018
Halka Açıklık Oranı	%39

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-1.2
3 Aylık	4.3
Yılbaşına göre	4.5
Son 1 Yıl	11.1

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-6.7
3 Aylık	1.1
Yılbaşına göre	-1.4
Son 1 Yıl	-2.4

**Piyasa Çarpanları**

F/K	6.1
PD/DD	1.5
FD/NS	0.8

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/12
Aktifler	97,437,437
Net Borç	21,695,779
Net Döviz Pozisyonu	-4,190,302
Net Satışlar	84,097,908
FAVÖK	15,595,955
Net Kar/Zarar	7,400,518

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	22,445,495	20,945,292	7.2	19,337,318	16.1	84,097,908	80,615,534	4.3
Brüt Faaliyet Karı	6,551,195	5,735,025	14.2	5,240,101	25.0	25,066,360	23,355,518	7.3
Faaliyet Giderleri	3,028,242	2,524,138	20.0	2,559,720	18.3	11,291,031	9,760,120	15.7
Finansman Gelir/Gider	-2,132,869	-4,431,637	a.d.	-4,041,713	a.d.	-12,870,419	-25,837,685	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3,522,953	3,210,887	9.7	2,680,381	31.4	13,775,329	13,595,398	1.3
FAVÖK	4,042,546	3,613,118	11.9	3,083,964	31.1	15,595,955	15,304,999	1.9
Ana Ortaklık Net Kar	2,722,220	1,702,246	59.9	499,979	444.5	7,400,518	4,878,383	51.7

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	29.2	27.4	1.8	27.1	2.1	29.8	29.0	0.8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	15.7	15.3	0.4	13.9	1.8	16.4	16.9	-0.5
Favök Marjı (%)	18.0	17.3	0.8	15.9	2.1	18.5	19.0	-0.4
Net Kar Marjı (%)	12.1	8.1	4.0	2.6	9.5	8.8	6.1	2.7

**ULKER / Ülker Bisküvi****Net borç pozisyonu azalıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %20,5 azalırken, bir önceki çeyreğe göre %15,7 azalarak bu dönemde 21.696 milyon TL oldu. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,4 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibarıyla şirketin 4.190 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 9.477 milyon TL artarak 26.308 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 5.788 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 343,2 milyon TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden 5.877 milyon TL nakit girişi oldu.

**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

Şirketin 4Ç24 döneminde beklentinin üzerinde açıklamış olduğu FAVÖK ve net kar rakamını olumlu buluyoruz. Reel anlamda ciroda yaşanan artış ve bir önceki döneme göre esas faaliyetleri dışında daha az net finansman gideri yazması, net karı olumlu etkileyen unsurlar oldu. Buna ek olarak net borç pozisyonunun da azalmasıyla Net Borç/FAVÖK rasyosu 1,4 ile makul seviyede bulunuyor. ULKER için İNA modelimize göre hesapladığımız 172 TL hedef fiyatımızı 240 TL'ye revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	14,701,119	18,764,940	60,311,653	53,401,735	65,110,361	21.9
Hazır Değerler	3,835,520	3,004,834	22,016,983	16,830,554	26,308,144	56.3
Ticari Alacaklar	3,092,000	4,687,911	17,576,647	17,421,913	21,899,685	25.7
Diğer Alacaklar	2,214,736	614,402	3,705,485	3,124,601	2,653,992	-15.1
Stoklar	1,695,858	3,218,231	12,295,851	12,115,210	11,830,655	-2.3
Diğer Dönen Varlıklar	90,075	287,658	1,389,900	1,748,438	804,206	-54.0
<b>Duran Varlıklar</b>	4,790,555	7,478,685	35,193,709	35,520,636	32,327,076	-9.0
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	21,227,972	23,496,675	23,257,108	-1.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	859,978	1,547,842	4,806,667	4,747,018	3,902,330	-17.8
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	19,491,674	26,243,625	95,505,362	88,922,371	97,437,437	9.6
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	3,230,685	6,134,222	40,174,516	22,302,898	28,444,403	27.5
Finansal Borçlar	287,953	759,909	2,200,741	1,646,185	4,204,001	155.4
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,134,997	2,103,140	24,923,068	6,237,833	11,070,420	77.5
Ticari Borçlar	1,275,410	2,270,421	9,899,534	11,023,403	10,268,489	-6.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	532,325.00	1,000,752.00	3,151,173.53	3,395,477.00	2,901,493.00	-14.5
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	9,444,296	15,795,501	32,745,508	38,029,627	35,516,935	-6.6
Finansal Borçlar	9,058,346	15,313,776	29,378,227	36,242,814	32,734,945	-9.7
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	385,950.00	481,725.00	3,367,281.12	1,786,813.00	2,781,990.00	55.7
<b>Öz Sermaye</b>	6,036,780	2,986,714	17,377,224	25,946,933	31,282,767	20.6
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	19,491,674	26,243,625	95,505,362	88,922,371	97,437,437	9.6

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	4.6	3.1	1.5	2.4	2.3
Likitide Oran	4.0	2.5	1.2	1.8	1.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	65.0	83.6	76.4	67.8	65.6
T. Finansal borç / Aktif	53.8	69.3	59.2	49.6	49.3
Toplam Borç / Özsermaye	210.0	734.2	419.6	232.5	204.5

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	20,945,292	22,445,495	7.2	80,615,534	84,097,908	4.3
Satışların Maliyeti	15,210,268	15,894,300	4.5	57,260,016	59,031,548	3.1
Brüt Kar/Zarar	5,735,025	6,551,195	14.2	23,355,518	25,066,360	7.3
Faaliyet Giderleri	2,524,138	3,028,242	20.0	9,760,120	11,291,031	15.7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3,210,887	3,522,953	9.7	13,595,398	13,775,329	1.3
Esas Faaliyet Karı	3,494,899	3,452,750	-1.2	15,871,436	14,278,207	-10.0
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	3,613,118	4,042,546	11.9	15,304,999	15,595,955	1.9
Ana Ortaklık Net Kar	1,702,246	2,722,220	59.9	4,878,383	7,400,518	51.7

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	27.4	29.2	29.0	29.8
Favök Marjı	17.3	18.0	19.0	18.5
Net Kar Marjı	8.1	12.1	6.1	8.8

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](http://www.integralyatirim.com.tr)**