

Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş.

Şirketin 1Ç24 finansal sonuçları, mevcut operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek amacıyla ULKER'in analist toplantısına katıldık. ULKER, 2024 yılının ilk çeyreğinde satış gelirlerini yıllık %13 artırarak 19,6 milyar TL'ye ulaştırırken, artan faaliyet ve finansal giderler nedeniyle net karı %3 azaldı ve 2.2 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirket, güçlü satış hacimleri ve başarılı Ramazan dönemi ile desteklenen operasyonel performansına rağmen, net kar marjında hafif bir düşüş yaşadı.

Toplantıdan Ana Başlıkları

Finansal Görünüm: Ülker, 2024 yılının ilk çeyreğinde 2.2 mln TL net kar açıkladı. Bu rakam, bir önceki yılın aynı dönemine göre %3 düştü. Bu düşüşün ana sebepleri arasında artan faaliyet giderleri, finansal giderler ve 900 mln TL'nin üzerindeki ertelenmiş vergi gideri bulunuyor. Bununla birlikte, esas faaliyetlerden diğer gelirler, yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler ve net parasal pozisyon kazançları net karı destekledi. Şirketin net kar marjı, geçen yılın aynı döneminde %12,83 iken 2024 yılı 1. çeyreğinde %11,06 oldu.

Satış Performansı: Şirketin satış geliri yıllık bazda %13 artarak 19,6 mlr TL'ye ulaştı, ancak çeyreklik bazda %18 azaldı. Yurtiçi satışlar %9 azalarak 18,2 mlr TL, uluslararası satışlar ise %9 artarak 3,3 mlr TL oldu. Aynı dönemde, şirketin Türkiye operasyonlarının ciro içindeki payı %68,5, ihracat ve yurt dışı operasyonlarının ciro içindeki payı ise %31,5 oldu. Tonaj bazında satışlar %15 artarak 200 bin tona yükseldi. Şirket, atıştırmalık satış hacmini %17, bisküvi hacmini %11, çikolata hacmini %24 ve kek hacmini %26 oranında artırdı.

Sektörel Büyüme: Türkiye atıştırmalık sektörü, 2024 yılının ilk çeyreğinde değer bazında %34,5 büyüdü. Bisküvi kategorisi %37,8, kek kategorisi %22,5 ve çikolata kategorisi %38,4 oranında değer bazında büyüdü. Ülker, güçlü satış hacmi ve başarılı Ramazan dönemiyle desteklenen atıştırmalık satış gelirlerini %13 artırdı. Bisküvi satışları %5, çikolata satışları %18 ve kek satışları %23 arttı.

2024 beklentileri... Şirket, 2024 yılı için 85 mlr TL civarı bir net satış hedefi koyarken, 18,5 civarı FAVÖK marjı planlamakta. Ayrıca girdi maliyetlerinde ılımlı bir düzelme ve satış hacimlerinde bu seviyelerde kalmakla birlikte fiyatlarda sadece kısıtlı bir artış öngörülüyor.

ULKER

Hisse bilgileri

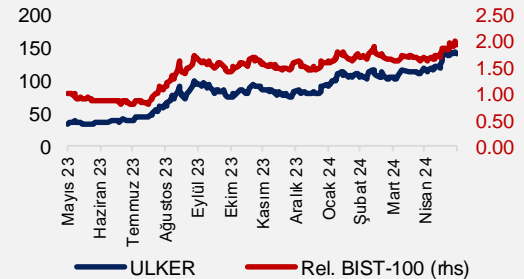
Hisse Kodu	ULKER TI
Hisse fiyatı (30 Mayıs 2024)	138.30
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	32 / 143.4
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	51,071 - 1,584
Hisse adedi (milyon)	369.3
Halka Açıklık Oranı	%39

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	30.7	25.4	25.1

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	21%	30%	69%
USD	21%	26%	54%
BIST-100'e göre performans	16%	14%	20%

TL mn	2021	2022	2023
Net satışlar	12,537	51,981	55,836
FAVÖK	2,328	6,703	10,601
Net kâr	-464	985	3,379
Net Borç	8,757	23,538	21,749

Değerleme	2021	2022	2023
F/K	6.1x	51.9x	10.1x
F/DD	1.4x	2.6x	3.1x
FD/FAVOK	5.0x	5.6x	6.1x
FD/Net satışlar	1.0x	1.1x	0.9x
Temettü verimi	%3.8	%0.0	%0.0



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Ali Berk Coşkuntuna

+90 212 355 2602

berk.coskuntuna@tacirler.com.tr

Özet Tablolar

(TL mln)	2023/1Q	2023/2Q	2023/3Q	2023/4Q	2024/1Q	Değişim (YoY)
Net Satışlar	17,347	9,512	12,409	23,804	19,601	13.0%
FAVÖK	3,572	1,669	2,669	3,673	4,042	13.2%
Netk Kar	2,226	-1,692	1,456	2,720	2,167	-2.6%

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	5,103	7,464	9,420	15,596	13,418
Ticari alacaklar	2,440	2,880	4,688	12,174	13,885
Stoklar	910	871	3,218	8,516	9,655
Diğer dönen varlıklar	999	2,048	1,439	5,487	5,601
Dönen varlıklar	9,451	13,263	18,765	41,773	42,559
Finansal yatırımlar	946	978	1,878	4,428	4,614
Maddi duran varlıklar	2,515	2,688	3,641	14,703	18,726
Maddi olmayan duran varlıklar	293	363	651	1,480	1,633
Diğer duran varlıklar	453	600	1,308	3,765	3,336
Duran varlıklar	4,206	4,630	7,479	24,376	28,308
Toplam varlıklar	13,657	17,893	26,244	66,149	70,867
Kısa vadeli borçlanmalar	5,774	780	2,863	18,787	6,283
Ticari borçlar	985	1,202	2,270	6,857	8,785
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	364	471	1,001	2,183	2,706
Kısa vadeli yükümlülükler	7,123	2,454	6,134	27,826	17,774
Uzun vadeli borçlanmalar	967	8,608	15,314	20,348	28,884
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	370	357	482	2,332	1,424
Uzun vadeli yükümlülükler	1,337	8,965	15,796	22,680	30,308
Özkaynaklar	5,198	6,474	4,314	15,643	22,785
Ana ortaklığa ait	4,675	5,694	2,987	12,036	20,679
Kontrol gücü olmayan paylar	523	780	1,327	3,607	2,106
Toplam kaynaklar	13,657	17,893	26,244	66,149	70,867
Net borç	1,639	1,924	8,757	23,538	21,749
Net işletme sermayesi	3,000	4,125	6,074	17,138	17,650
Net işletme sermayesi (operasyonel)	2,365	2,549	5,636	13,834	14,755
Yatırılan sermaye	5,807	7,176	10,366	33,321	38,009

Oranlar

Karlılık					
Özsermaye kârlılığı	%22.5	%18.5	-%8.6	%9.9	%17.6
Net kâr	%12.8	%11.1	-%3.7	%1.9	%6.1
Aktif devri	0.6x	0.6x	0.6x	1.1x	0.8x
Kaldıraç	2.7x	2.7x	4.1x	4.6x	3.6x
Aktif kârlılığı	%8.2	%6.9	-%2.1	%2.1	%4.9
Yatırılan sermaye kârlılığı	%18.2	%21.2	%19.1	%20.3	%21.1
Kaldıraç					
Net borç/toplam varlıklar	%49	%52	%69	%59	%50
Net borç/özsermaye	0.32	0.30	2.03	1.50	0.95
Net borç/FAVÖK	1.26	1.00	3.76	3.51	2.05

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	7,803	9,716	12,537	51,981	55,836
Brüt kâr	2,139	2,937	3,612	11,328	16,177
Faaliyet giderleri	1,007	1,214	1,514	5,793	6,760
Esas faaliyet kârı	1,132	1,723	2,098	5,535	9,416
FAVÖK	1,304	1,922	2,328	6,703	10,601
Net diğer gelir	1,142	1,911	6,297	6,087	8,781
Net finansman geliri	-911	-2,058	-8,466	-10,249	-13,421
Vergi öncesi kâr	1,363	1,576	-71	1,373	4,777
Vergi gideri	261	308	92	-57	554
Net kâr - Ana ortaklık	997	1,081	-464	985	3,379

Nakit akış tablosu

	2019	2020	2021	2022	2023
FAVÖK	1,304	1,922	2,328	6,703	10,601
Vergi gideri	216	336	-2,734	-228	1,093
Yatırımlar	133	217	465	1,146	1,111
İşletme sermayesi değişimi	1,378	1,125	1,949	11,064	512
Serbest nakit akışı	-424	244	2,648	-5,279	7,885

Büyüme ve marjlar

	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	%12.8	%12.8	%12.8	%12.8	%12.8
FAVÖK	%14.7	%14.7	%14.7	%14.7	%14.7
Net kâr	%3.2	%3.2	%3.2	%3.2	%3.2
Brüt marj	%27.4	%30.2	%28.8	%21.8	%29.0
Esas faaliyet kâr marjı	%14.5	%17.7	%16.7	%10.6	%16.9
FAVÖK marjı	%16.7	%19.8	%18.6	%12.9	%19.0
Net marj	%12.8	%11.1	-%3.7	%1.9	%6.1
Serbest nakit akışı marjı	%12.8	%11.1	-%3.7	%1.9	%6.1

Hisse başına (TL)

	2019	2020	2021	2022	2023
Net kâr	2.70	2.93	-1.26	2.67	9.15
Özsermaye	14.08	17.53	11.68	42.36	61.70
Temettü	0.00	0.00	0.75	0.00	0.00

Değerleme

	2019	2020	2021	2022	2023
F/K	8.1x	10.2x	6.1x	53.8x	8.9x
F/DD	1.8x	1.7x	1.4x	2.6x	3.1x
FD/FAVOK	8.1x	6.7x	5.0x	5.6x	5.6x
FD/Net satışlar	1.3x	1.1x	1.0x	1.1x	0.8x
Temettü verimi	%0.0	%0.0	%3.8	%0.0	%0.0
Serbest nakit akışı verimi	-%6.5	%3.1	%36.8	-%76.8	%42.1

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 !
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.