

Ülker Bisküvi

Beklentilere paralel sonuçlar

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Ülker 2Ç25'te, piyasa medyan beklentisi olan 494mn TL ve bizim beklentimiz olan 490mn TL'nin üzerinde 722mn TL net dönem karı açıkladı (2Ç24: 1.702mn TL net kar). Bu çeyrekte maliyetlerin ve operasyonel giderlerin artması ile birlikte zayıflayan operasyonel karlılığın yanı sıra artan net finansman gideri ve parasal pozisyon kazancındaki azalış net karı baskılayan unsurlar olmuştur. Buna karşın net satış gelirlerindeki artış ve yatırım faaliyetlerinden gelirler net karı desteklemiştir.

Şirket'in 2Ç25'te net satış gelirleri yıllık bazda %11,5 artışla 23.058 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (2Ç24: 20.675mn TL). Ülker'in net satış gelirleri piyasa medyan beklentisi olan 23.055mn TL'ye paralel ve 22.500mn TL seviyesinde bulunan beklentimizin üzerinde gerçekleşti. 2Ç25'te Türkiye'deki ve yurtdışı bağlı ortaklıklarının bulunduğu ülkelerdeki yurtiçi satışları %12 artışla 21.132mn TL seviyesinde gerçekleşti (2Ç24'te 18.884mn TL). Yurtdışı satışları %15,7 artışla 4.460mn TL seviyesinde gerçekleşti (2Ç24'te 3.856mn TL). 2Ç25'te toplam satış gelirleri içerisinde Türkiye'deki ve yurtdışı bağlı ortaklıklarının bulunduğu ülkelerdeki yurtiçi satış gelirlerinin payı %91,7 seviyesine yükselirken yurtdışı satış gelirlerinin payı ise %19,3 seviyesine yükselmiştir (2Ç24'te sırasıyla %91,3, %18,7).

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 2Ç25'te yıllık bazda %14,9 azalışla 3.372 milyon TL seviyesinde gerçekleşti - Artan satış gelirlerine karşın maliyetlerin ve operasyonel giderlerin artması FAVÖK rakamının düşüşünde etkili oldu. Açıklanan FAVÖK rakamı beklentimiz olan 3.300mn TL ve piyasanın medyan beklentisi olan 3.404mn TL'ye paralel gerçekleşti. Ülker'in 2Ç25'te Brüt kâr marjı %27,2 seviyesine, FAVÖK marjı %14,6 ve net kar marjı ise %3,1 seviyesine geriledi (2Ç24'te sırasıyla %30,6, %19,2, %8,2).

Net borç arttı... Şirketin net borcu 2025/03 sonundaki 33.370mn TL seviyesinden, 37.890mn TL seviyesine yükseldi. Şirket'in 2Ç25'te NetBorç/FAVOK oranı 2.17x seviyesinde gerçekleşti.

Şirketin ilk çeyrek göstermiş olduğu proaktif satın almalar, gider optimizasyonunun pozitif etkilerinin bu çeyrekte devam etmediğini söyleyebiliriz. Zayıflayan karlılık rakamlarına ek olarak yüksek seyreden finansman gideri ve kur riski şirketin karlılığı üzerinde baskı oluşturmıştır. Buna karşın ciro artışını, Türkiye'deki fiyat avantajını ve genişleyen atıştırmalık pazarıyla büyüme hikâyesini beğenmeye devam ediyoruz. 2Ç25 finansalları sonrası, 12 aylık hedef fiyatımızı pay başına 170,00 TL seviyesinde koruyoruz. Şirketin cari pay fiyatı hedef pay fiyatımıza göre %46,0 getiri potansiyeli taşıırken AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hedef Fiyat: 170,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 170,00 TL

Getiri Potansiyeli: %46,0

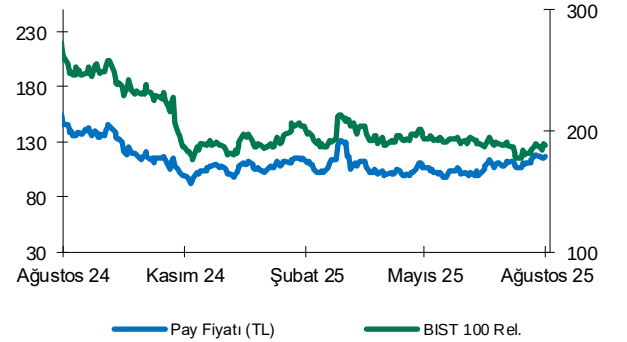
	TL	US\$
Fiyat	116,40	2,85
BIST 100	10.930	268
US\$ (MB Alış):	40,8084	
52 Hafta Yüksek:	145,67	4,33
52 Hafta Düşük:	92,36	2,50
Bloomberg/Reuters Kodu:	ULKER.TI / ULKER.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	369	
Piyasa Değeri:	42.984	1.055
Halka Açık PD:	16.764	412

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	6	-20	7
US\$ Getiri (%):	4	-34	-8
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	0	-28	-4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	859		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	23,4		

Beta	0,92
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,48
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,24

Ortaklık Yapısı	%
Pladis Foods Limited	47,23
Diğer	52,77
Toplam	100,0



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu (TMS 29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y24	1Y25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	49.371	51.640	4,6%	20.675	23.058	11,5%
Brüt Kar	15.489	15.838	2,3%	6.317	6.281	-0,6%
Brüt Kar Marjı	31,4%	30,7%		30,6%	27,2%	
Operasyonel Kar	8.835	8.120	-8,1%	3.469	2.858	-17,6%
Operasyonel Kar Marjı	17,9%	15,7%		16,8%	12,4%	
FAVÖK	9.882	9.186	-7,0%	3.964	3.372	-14,9%
FAVÖK Marjı	20,0%	17,8%		19,2%	14,6%	
Net Kar	4.875	3.280	-32,7%	1.702	722	-57,6%
Net Kar Marjı	9,9%	6,4%		8,2%	3,1%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/06	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	27.135	26.432	-3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.553	4.656	2%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	6.029	5.960	-1%
Ticari Alacaklar	25.551	26.522	4%
Hazır Değerler	30.695	27.391	-11%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	19.721	30.755	56%
Toplam Aktifler	113.684	121.715	7%
Uzun Vadeli Borçlar	38.193	20.879	-45%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.246	4.004	23%
Kısa Vadeli Borçlar	4.905	14.005	186%
Ticari Yükümlülükler	11.981	10.030	-16%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16.302	34.424	111%
Toplam Yükümlülükler	74.626	83.342	12%
Toplam Özsermaye	39.058	38.374	-2%
Toplam Pasifler	113.684	121.715	7%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/06	2025/06	%Değ
Net Satışlar	49.371	51.640	5%
SMM	33.882	35.801	6%
Brüt Kâr	15.489	15.838	2%
Faaliyet Giderleri	6.654	7.719	16%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	8.835	8.120	-8%
Net Diğer Gelir/(Gider)	769	498	-35%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	2.780	6.075	119%
Finansman Gelir/(Gider)	-7.812	-11.637	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	3.080	1.569	-49%
Vergi Öncesi Kar	7.651	4.624	-40%
Vergi	-2.216	-1.134	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	5.434	3.490	-36%
Azınlık Payları	559	210	-62%
Ana Ortaklık Payları	4.875	3.280	-33%

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım

Şeker Yatırım

UYARI 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com