

Ülker Bisküvi

Beklentilere paralel sonuçlar...

Başak Kamber

Analist

bkamber@sekeryatirim.com

Ülker 3Ç25'te, piyasa medyan beklentisi olan 1.000mn TL ve bizim beklentimiz olan 850mn TL'nin üzerinde 1.067mn TL net dönem karı açıkladı (3Ç24: 627mn TL net kar). Bu çeyrekte, maliyetlerin ve operasyonel giderlerin etkin yönetimi sayesinde artan operasyonel karlılık net kârı destekledi. Ancak, yüksek finansman gideri ve vergi yükümlülüğü kârlılık üzerinde baskı oluşturdu.

Şirket'in 3Ç25'te net satış gelirleri yıllık bazda %4,8 artışla 25.411 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (3Ç24: 24.255mn TL). Ülker'in net satış gelirleri piyasa medyan beklentisi olan 25.207mn TL ve 24.950mn TL seviyesinde bulunan beklentimize paralel gerçekleşti. 3Ç25'te Türkiye'deki ve yurtdışı bağlı ortaklıklarının bulunduğu ülkelerdeki yurtiçi satışları %4,9 artışla 23.097mn TL seviyesinde gerçekleşti (3Ç24'te 22.028mn TL). Yurtdışı satışları %23 artışla 5.405mn TL seviyesinde gerçekleşti (3Ç24'te 4.392mn TL). 3Ç25'te toplam satış gelirleri içerisinde Türkiye'deki ve yurtdışı bağlı ortaklıklarının bulunduğu ülkelerdeki yurtiçi satış gelirlerinin payı %90,9 seviyesine yükselirken yurtdışı satış gelirlerinin payı ise %21,3 seviyesine yükselmiştir (3Ç24'te sırasıyla %90,8, %18,1).

TMS-29 etkisi dahil FAVÖK 3Ç25'te yıllık bazda %16,5 artışla 4.507 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Maliyetlerin ve operasyonel giderlerin kontrollü yönetilmesi FAVÖK rakamının artışında etkili oldu. Açıklanan FAVÖK rakamı beklentimiz olan 4.100mn TL ve piyasanın medyan beklentisi olan 4.012mn TL'nin üzerinde gerçekleşti. Ülker'in 3Ç25'te Brüt kâr marjı %29,2 seviyesine, FAVÖK marjı %17,7 ve net kâr marjı ise %4,2 seviyesine yükseldi (3Ç24'te sırasıyla %27,1, %15,9, %2,6).

Net borç azaldı... Şirketin net borcu 2025/06 sonundaki 40.734mn TL seviyesinden, 38.897mn TL seviyesine geriledi. Şirket'in 3Ç25'te Net Borç/FAVÖK oranı 2.00x seviyesinde gerçekleşti.

Açıklanan 3Ç25 finansal sonuçlarında satış gelirleri beklentilerle paralel gerçekleşirken, net kâr ve FAVÖK rakamları ise tahminlerin biraz üzerinde gerçekleşmiştir. Ancak yüksek finansman giderleri ve kur riski, kârlılık üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir. Öte yandan Ülker'in Türkiye'deki fiyat avantajı ve genişleyen atıştırmalık pazarından aldığı destekle sürdürülebilir büyüme potansiyelini koruduğunu düşünüyoruz. Bu doğrultuda, finansal sonuçların hisse performansı üzerinde hafif pozitif bir etki yaratmasını bekliyoruz. 3Ç25 finansal sonuçlarının ardından, **170,00 TL** seviyesindeki hedef pay fiyatımızı ve **"AL"** tavsiyemizi koruyoruz. Mevcut pay fiyatına göre hedef değerimiz, %48,34 oranında getiri potansiyeli taşımaktadır.

AL

Hedef Fiyat: 170,00 TL

Önceki Hedef Fiyat: 170,00 TL

Getiri Potansiyeli: %48,34

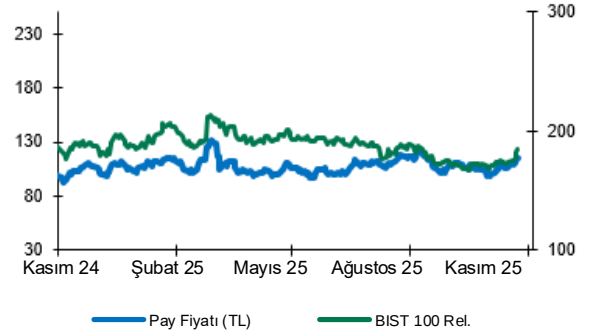
	TL	US\$
Fiyat	114,60	2,73
BIST 100	10.925	260
US\$ (MB Alış):	42,0490	
52 Hafta Yüksek:	131,14	3,59
52 Hafta Düşük:	92,36	2,37
Bloomberg/Reuters Kodu:	ULKER.TI / ULKER.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	369	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	42.319	1.007
Halka Açık PD:	16.504	393

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	8	-1	5
US\$ Getiri (%):	7	-19	-12
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	7	-19	-5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	903		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	23,9		

Beta	0,92
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,48
Yıllık Volatilite (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	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	77.330	80.926	4,6%	24.255	25.411	4,8%
Brüt Kar	23.223	24.457	5,3%	6.573	7.430	13,0%
Brüt Kar Marjı	30,0%	30,2%		27,1%	29,2%	
Operasyonel Kar	12.860	12.612	-1,9%	3.362	3.882	15,5%
Operasyonel Kar Marjı	16,6%	15,6%		13,9%	15,3%	
FAVÖK	14.491	14.383	-0,8%	3.868	4.507	16,5%
FAVÖK Marjı	18,7%	17,8%		15,9%	17,7%	
Net Kar	5.868	4.594	-21,7%	627	1.067	70,2%
Net Kar Marjı	7,6%	5,7%		2,6%	4,2%	

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Temel Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	29.171	28.268	-3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.895	4.806	-2%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	6.482	6.051	-7%
Ticari Alacaklar	27.469	29.618	8%
Hazır Değerler	32.998	29.570	-10%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	21.201	30.895	46%
Toplam Aktifler	122.215	129.209	6%
Uzun Vadeli Borçlar	41.059	21.514	-48%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.489	4.276	23%
Kısa Vadeli Borçlar	5.273	14.520	175%
Ticari Yükümlülükler	12.880	9.726	-24%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	17.525	36.589	109%
Toplam Yükümlülükler	80.226	86.625	8%
Toplam Özsermaye	41.989	42.584	1%
Toplam Pasifler	122.215	129.209	6%
GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/09	2025/09	%Değ
Net Satışlar	77.330	80.926	5%
SMM	54.107	56.469	4%
Brüt Kâr	23.223	24.457	5%
Faaliyet Giderleri	10.364	11.845	14%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	12.860	12.612	-2%
Net Diğer Gelir/(Gider)	719	741	3%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	5.634	9.116	62%
Finansman Gelir/(Gider)	-13.468	-18.050	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	4.151	2.452	-41%
Vergi Öncesi Kar	9.895	6.870	-31%
Vergi	-3.374	-2.015	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	6.521	4.855	-26%
Azınlık Payları	653	262	-60%
Ana Ortaklık Payları	5.868	4.594	-22%

Kaynak: Finnet, 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