

## Ülker Bisküvi (ULKER TI)

### 4Ç22 güçlü finansal sonuçlar

#### Değerlendirme: Olumlu

Ülker Bisküvi 4Ç22'de 9.018 milyon TL satış geliri (Konsensus: 8.181 milyon TL / Deniz Yatırım: 8.222 milyon TL), 1.834 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 1.493 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.529 milyon TL) ve 983 milyon TL net kar (Konsensus: 491 milyon TL / Deniz Yatırım: 278 milyon TL) açıkladı. Şirket, 4Ç22'de operasyonel ve karlılık marjlarını iyileştirmiş, net borç pozisyonu ve finansal giderini azaltmıştır. Bu doğrultuda, 4Ç22 finansallarının hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

- Toplam atıştırmalık kategorisinde Ülker Bisküvi %35 ciro payı ile sektör liderliğini güçlü bir şekilde sürdürmektedir. 4Ç22'de bisküvi, kek ve çikolata olmak üzere tüm kategorilerinde hacimsel büyüme gerçekleşmiştir. Hacimsel büyüme ve fiyatlama stratejisi satış gelirlerini destekleyen temel unsurlar olmuştur. Şirket'in toplam satış gelirleri yıllık %119 artarak 9.018 milyon TL olmuştur. Satış gelirleri çeyrek bazda ise %24 artmıştır.
- Şirket, 4Ç22'de brüt kar marjını yıllık bazda 1,5, çeyrek bazda ise 3,8 puan iyileştirmiştir. %31,5 brüt kar marjıyla rekor marj elde etmiş.
- 4Ç22 FAVÖK rakamı yıllık bazda %120 artışla 1.834 milyon TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde FAVÖK marjı yıllık bazda 0,1 puan artış göstererek %20,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 4Ç21'de 1.119 milyon TL net zarar, 3Ç22'de ise 217 milyon TL net zarar açıklayan Şirket, 4Ç22'de 983 milyon TL net kar açıklamıştır. Piyasa ve bizim beklentilerimizin üzerinde gelen dönem net karında finansal giderlerinin düşmesi ve vergi geliri elde etmesi etkili oldu. 4Ç21'de 5.590 milyon TL net finansman gideri yazan Şirket, 4Ç22 döneminde 1.141 milyon TL net finansman gideri kaydetmiştir.
- 2022 üçüncü çeyrek sonunda 14.743 milyon TL olan net borç pozisyonu 4Ç22 dönemi sonunda 14.285 milyon TL olmuştur. 4Ç22'de net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,6x seviyesinde gerçekleşmiştir (3Ç22: 3,3x).
- Sektördeki öncü konumunu korumak için yıl boyunca yeni tesis kurulumu, kapasite artırımı, üretim hatlarının tadilatı, verimlilik artışı, hijyen ve depolama gibi yatırımlar yapan Ülker Bisküvi, 2022 yılında konsolide olarak yaklaşık 771 milyon TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir.
- **Genel değerlendirme: Mevcut durumda Ülker Bisküvi için 12-aylık hedef fiyatımız 54,40 TL olup önerimiz AL yönünde.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %21 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük verilere göre hisse 4,7x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

#### Hisse Verileri

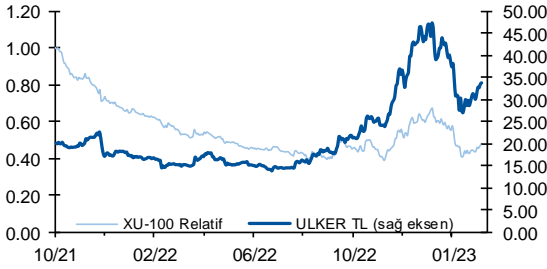
Bloomberg Hisse Kodu	ULKER
Mevcut Fiyat (TL)	33.92
Hedef Fiyat (TL)	54.40
Getiri Potansiyeli (%)	60%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	13.72 - 49.28
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	466
Sermaye (mln TL)	342
Pazar	Yıldız Pazar

#### Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	11,601
Hedeflenen Piyasa Değeri	18,605
Net Borç	14,285
Firma Değeri	25,886

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	22%	-2%	117%	-22%
BIST100 Rölatif Getiri	2%	-12%	-18%	-21%

#### Hisse Performansı

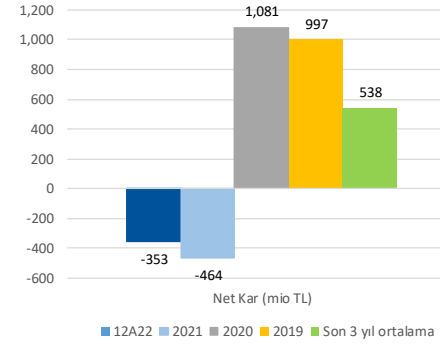
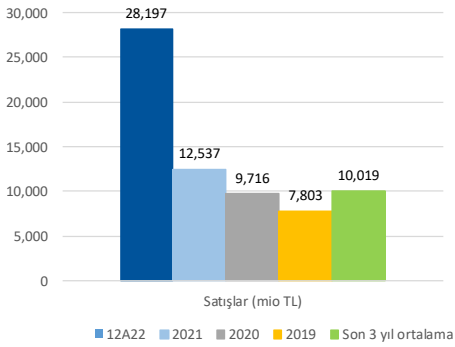
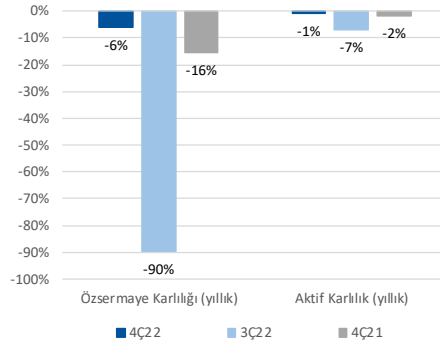
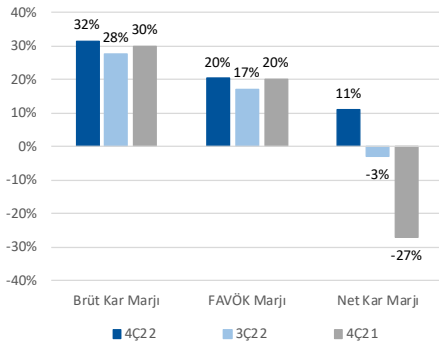


Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 10 Mart 2023 tarihi itibarıyla.

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	4Ç22	3Ç22	4Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	9,018	7,302	4,118	24%	119%	12,537	9,716	7,803	10,019
Brüt Kar (mio TL)	2,841	2,021	1,235	41%	130%	3,612	2,937	2,139	2,896
<b>Brüt Kar Marjı</b>	<b>31.5%</b>	<b>27.7%</b>	<b>30.0%</b>	3.8 puan	1.5 puan	<b>28.8%</b>	<b>30.2%</b>	<b>27.4%</b>	<b>28.8%</b>
FAVÖK (mio TL)	1,834	1,254	833	46%	120%	2,328	1,922	1,304	1,851
<b>FAVÖK Marjı</b>	<b>20.3%</b>	<b>17.2%</b>	<b>20.2%</b>	3.2 puan	0.1 puan	<b>18.6%</b>	<b>19.8%</b>	<b>16.7%</b>	<b>18.4%</b>
Net Kar (mio TL)	983	-217	-1,119	a.d.	a.d.	-464	1,081	997	538
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>10.9%</b>	<b>-3.0%</b>	<b>-27.2%</b>	13.9 puan	38.1 puan	<b>-3.7%</b>	<b>11.1%</b>	<b>12.8%</b>	<b>6.7%</b>
Net Borç* (mio TL)	14,285	14,743	8,757	-3%	63%	8,757	1,924	1,639	4,107
Net Borç/FAVÖK	2.6	3.3	3.8	-0.7	-1.1	3.8	1.0	1.3	2.0
Net Borç/Özsermaye	1.9	3.2	2.0	-1.4	-0.2	2.0	0.3	0.3	0.9
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	-6.2%	-89.8%	-15.5%	83.6 puan	9.3 puan	-15.5%	19.0%	21.3%	8.3%
Aktif Karlılık (yıllık)	-0.9%	-7.1%	-1.8%	6.2 puan	0.8 puan	-1.8%	6.0%	7.3%	3.9%

\* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



## Bilanço

Şirket		ÜLKER			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	
Açıklanma Tarihi	10.03.2023	08.11.2022	17.08.2022	10.05.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22	
<b>Dönen Varlıklar</b>	25,174	25,074	22,488	20,955	
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	9,255	3,765	3,324	2,985	
Finansal Yatırımlar	210	5,721	6,366	6,345	
Ticari Alacaklar	7,388	7,043	5,790	5,856	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	1,558	1,399	1,190	949	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	4,996	5,402	4,280	3,745	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	1,767	1,743	1,538	1,074	
(Ara Toplam)	25,174	25,074	22,488	20,955	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>12,685</b>	<b>9,534</b>	<b>8,843</b>	<b>7,806</b>	
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	2,687	2,610	2,348	1,878	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0	0	
Maddi Duran Varlıklar	6,817	4,085	3,869	3,681	
Şerefiye	1,122	1,027	1,007	957	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	895	872	796	710	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,034	830	731	501	
Diğer Duran Varlıklar	129	111	93	79	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>37,859</b>	<b>34,608</b>	<b>31,331</b>	<b>28,761</b>	
<b>KAYNAKLAR</b>					
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>16,887</b>	<b>16,539</b>	<b>15,092</b>	<b>7,257</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>11,401</b>	<b>11,433</b>	<b>10,678</b>	<b>3,005</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	4,161	3,798	3,270	2,950	
Diğer Borçlar	3	2	31	31	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	82	14	71	61	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	262	285	226	268	
Borç Karşılıkları	610	718	638	698	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	367	288	178	245	
(Ara Toplam)	16,887	16,539	15,092	7,257	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>13,289</b>	<b>13,518</b>	<b>12,006</b>	<b>17,409</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>12,349</b>	<b>12,797</b>	<b>11,412</b>	<b>16,866</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	0	0	0	0	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	764	579	462	407	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	176	143	132	136	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>7,682</b>	<b>4,551</b>	<b>4,233</b>	<b>4,095</b>	
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>5,686</b>	<b>2,734</b>	<b>2,517</b>	<b>2,588</b>	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>342</b>	<b>342</b>	<b>342</b>	<b>342</b>	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	158	158	158	158	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3,920	3,920	3,920	3,920	
Dönem Net Kar/Zararı	-353	-1,336	-1,119	-471	
Yabancı Para Çevrim Farkları	832	819	766	653	
Diğer Özsermaye Kalemleri	787	-1,168	-1,550	-2,014	
<b>Azınlık Payları</b>	<b>1,997</b>	<b>1,817</b>	<b>1,716</b>	<b>1,507</b>	
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>37,859</b>	<b>34,608</b>	<b>31,331</b>	<b>28,761</b>	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	ÜLKER			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	10.03.2023	08.11.2022	17.08.2022	10.05.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	9,018	7,302	5,991	5,886
Satışların Maliyeti (-)	-6,177	-5,281	-4,293	-4,037
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>2,841</b>	<b>2,021</b>	<b>1,698</b>	<b>1,849</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>2,841</b>	<b>2,021</b>	<b>1,698</b>	<b>1,849</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-825	-640	-484	-537
Genel Yönetim Giderleri (-)	-242	-195	-146	-133
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-38	-21	-17	-12
Diğer Faaliyet Gelirleri	74	365	258	423
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-116	16	-23	-254
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>1,693</b>	<b>1,546</b>	<b>1,285</b>	<b>1,335</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	483	902	546	343
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	186	1,307	1,304	1,083
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	296	-405	-759	-740
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	0	0	0	0
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>2,176</b>	<b>2,448</b>	<b>1,831</b>	<b>1,678</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	84	102	-22	28
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,225	-2,581	-2,413	-2,025
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>1,035</b>	<b>-31</b>	<b>-604</b>	<b>-319</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>150</b>	<b>-69</b>	<b>49</b>	<b>-12</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-112	-204	-174	-190
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	262	135	223	178
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1,185</b>	<b>-100</b>	<b>-555</b>	<b>-331</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>1,185</b>	<b>-100</b>	<b>-555</b>	<b>-331</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	983	-217	-649	-471
Azınlık Payları	202	117	94	140
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	2.88	-0.63	-1.90	-1.38
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.