

## Ülker Bilanço Değerlendirmesi: Beklenti Üzeri Güçlü Net Kar

Şirket, 2024 yılının dördüncü çeyreğinde 2.7 milyar TL net kar açıkladı. Piyasanın ortalama beklentisi 1.9 Milyar TL ve bizim beklentimiz 2.2 milyar TL net kar açıklanacağı yönündeydi. Bu sayede 2023 yılı dördüncü çeyreği ile kıyasladığımızda %59.9 oranında artış gerçekleşti. 2024 yılını ise şirket 7.4 milyar TL net kar ile kapatarak yıllık %52 artış kaydetti.

Yıllık bazda satış gelirlerinde 84 milyar TL ile %4 oranında hafif artış yaşandı. Brüt kar tarafında ise 25.1 milyar TL ile %7 oranında artış görüldü. Şirketin maliyetlerini etkin yönettiği görülüyor.

Operasyonel karlılığı incelediğimizde; Esas faaliyet karı 14.3 milyar TL gelerek yıllık %10 oranında düşüş kaydetmiş. Genel olarak faaliyet giderlerinde yaşanan artış esas faaliyet karını baskıladı. Ayrıca FAVÖK rakamı 15.6 milyar TL ile yıllık %2 oranında hafif yükseldi. Açıklanan bu rakam operasyonel karlılığın geçtiğimiz yıl ile kıyasladığımızda kayda değer bir şekilde güçlenmediğini gösteriyor.

Şirketin esas faaliyet dışı finansal giderlerinde yıllık bazda %50 azalış kaydedilmesi ile 26.3 milyar TL'den 13.1 milyar TL'ye gerilediğini görmekteyiz. Bu düşüş ile yıllık net kar güçlü gerçekleşti. Özellikle kambiyo zararlarında keskin düşüş var. 2023 yılında 20.1 milyar TL kambiyo zararı yazan şirket 2024 yılında zarar miktarını 7.7 milyar TL'ye düşürmüştü. Ayrıca Faiz giderlerinde 5.7 milyar TL'den 4.7 milyar TL'ye gerileme var. Pozitif...

Yılın son çeyreğini baz aldığımızda marjlarda yıllık toparlanma olumlu. Net kar rakamının, esas faaliyet dışı finansal giderlerin (özellikle kambiyo zararının) sert gerilemesi sonrası daha keskin artış kaydetmesi net kar marjında 4 puanlık toparlanma ile 8.13'den 12.13'e yükselmesini sağladı. Maliyet etkin firma yapısının korunması orta-uzun vadede pozitif bir görüntü sunuyor. Aktif karlılık rasyosunun %7.94 seviyesine yükselmesi aktiflerini daha etkin kullandığını göstermesi açısından olumlu. Şirketin faaliyet etkin bir yapıda olduğunu ifade ediyor. FAVÖK marjı ve Brüt kar marjında toparlanma daha sınırlı kalsa da 2024 birinci çeyrekte bu yana görülen marjlarda daralma son çeyrekte sonlandı.

Şirketin borçlarında görülen azalma pozitif okumamız gerek. Finansal borç 48 Milyar TL ile yıllık %5 ve net borç 21.7 milyar TL ile yıllık %16 oranında azaldı. Böylelikle şirketin borçluluk oranı %65.66 seviyesine geriledi. Gıda ve içecek sektörü borçluluk oranı %38.74 oranında olduğunu hatırlatarak şirketin sektör ortalamasının üzerinde bir borçluluk oranına sahip olduğunu söyleyebiliriz. Yalnız 2022 yılında Ülker'in %86.85 oranında borçluluk oranı ile kıyasladığımızda borçların daha etkin yönetildiği görülüyor.

Açıklana bilanço olumlu okuyoruz. 6.1x F/K ve 4.5x FD/FAVÖK çarpanlarını sektör ile kıyasladığımızda cazip görmekteyiz. Mevcut fiyatların cazip olduğunu değerlendirerek hissede bilanço sonrası oluşan yukarı yönde fiyatlamının devam etme olasılığı kuvvetli görüyoruz.

### TRİVE YATIRIM ARAŞTIRMA BİRİMİ

Özet Gelir Tablosu(Bin TL)								
	4Ç24	4Ç23	Değ(%) Yıllık	3Ç24	Değ(%) Çeyrekel	12A24	12A23	Değ(%) Yıllık
Net Satışlar	22,445,495.04	20,945,292.29	7.16	19,337,318	16.07	84,097,908	80,615,534	4.32
Satışların Maliyeti	15,894,300.49	15,210,267.56	4.50	14,097,217	12.75	59,031,548	57,260,016	3.09
Brüt Kar	6,551,194.55	5,735,024.72	14.23	5,240,101	25.02	25,066,360	23,355,518	7.33
Faaliyet Giderleri	3,038,241.66	2,524,137.88	19.97	2,559,720	18.30	11,291,031	9,760,120	15.69
EFK	3,522,952.89	3,210,886.65	9.72	2,680,381	31.43	13,775,329	13,595,398	1.32
Net Finansman Gideri	2,132,869.37	4,431,636.80	-51.87	4,041,713	-47.23	12,670,419	25,837,685	-50.19
Net Parasal Pozisyon Kazanç(Kayıp)	402,922.30	-25,059.33	A/D	669,720	-39.84	3,712,173	6,461,171	-42.55
Vergi Öncesi Kar	3,076,555.79	674,581.63	251.77	1,331,425	131.07	10,965,177	6,897,173	58.98
Net Kar/Zarar	2,722,219.70	1,702,246.09	59.92	499,979	444.47	7,400,518	4,678,383	51.70
FAVÖK	4,042,546.21	3,613,118.29	11.89	3,093,964	31.08	15,595,955	15,304,999	1.90

1 Ocak-31 Aralık 2024	1 Ocak-31 Aralık 2023
(7.731.244)	(20.142.939)
(4.764.151)	(5.732.487)
(635.321)	(421.897)
<b>(13.130.716)</b>	<b>(26.297.323)</b>

Kar Marjları		
	4Ç24	4Ç23
Brüt Kar Marjı (%)	29.19	27.38
EFK Marjı (%)	15.70	15.33
Net Kar Marjı (%)	12.13	8.13
Favök Marjı (%)	18.01	17.25

**RİSK UYARISI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. 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. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.