



ULKER

Stabil yapı

ULKER 2025 3.çeyrekte 25,41 mlr TL hasılat, 4,50 mlr TL FAVÖK, 1.06 mlr TL net kâr ile **beklentilerimize paralel sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlara baktığımız zaman 3Q25 geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %4.8 artış gösterirken yurtiçi satışlar %4.85 yurt dışı satışlar ise %23 ile güçlü artış gösterdiğini görmekteyiz. Tonaj bazlı satışlara baktığımız zaman 3Q25'de %1 artış meydana gelirken yılın ilk dokuz ayına baktığımızda ise %2 daralma görmekteyiz.

Sektöre baktığımız zaman Türkiye atıştırmalık sektörünün yılın ilk dokuz ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla değer bazında %48 büyüme gösterirken , bisküvi %41 , kek %44 ve çikolata kategorisinin %52 artış gösterdiğini görmekteyiz. ULKER özelinde 2Q25'de de söylediğimiz gibi hacimsel büyüklüğünü bir kenara koyarsak iç pazarda sektörün altında büyüme göstermesini sınırlı negatif olarak değerlendirmekteyiz.

Karlılığa baktığımızda ise çeyrekssel anlamda 2Q25'deki daralmanın ardından 3Q25'de hem çeyrekssel hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla artış görmekteyiz. Şirketin yıl boyu göstermiş olduğu proaktif satın almalar , gider optimizasyonunun getirmiş olduğu pozitif etkilerin devamını izlerken yılın ilk dokuz ayında iç pazarda brüt kar marjı 1.9pt artış ile %26.8 FAVOK marjında 0.5pt artış ile %18.7 olduğunu izlerken uluslararası operasyonlarda ise brüt kar marjında 3.8pt daralma ile %34 , FAVOK marjında ise 4.5pt daralma ile %15.6 daralma izlemekteyiz.

Borç yapısına baktığımızda çeyrekssel anlamda majör bir değişim görmezken yüksek borçlu yapının devam ettiğini fakat sürdürülebilir bir yapı içerisinde olduğunu görmekteyiz. ULKER 3Q25 itibariyle 2x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda beklentimize paralel sonuçları **NÖTR** olarak değerlendirmekteyiz. Yıl boyu devam eden gider optimizasyonu ve proaktif yönetimin getirmiş olduğu pozitif etkilerin sürdüğünü izlerken hacimsel operasyonlardaki yatay seyir , iç pazarda marjlarda toparlanma olmasına karşın TL bazlı satışlarda zayıf büyüme , uluslararası operasyonlardaki marjlardaki daralma gibi faktörleri negatif yorumlamaktayız. Yüksek finansman giderlerinin etkisi sürse de finansal yapının sürdürülebilir olduğunu düşünmekteyiz. ULKER için 2025 yılını verimlilik odaklı ilerletip tedarik zinciri ve kanal maliyetlerinde gider optimizasyonunu sürdürme amacıyla ilerlediği için 2025 yılını geçiş yılı olarak özetlemekteyiz.

10 Kasım 2025

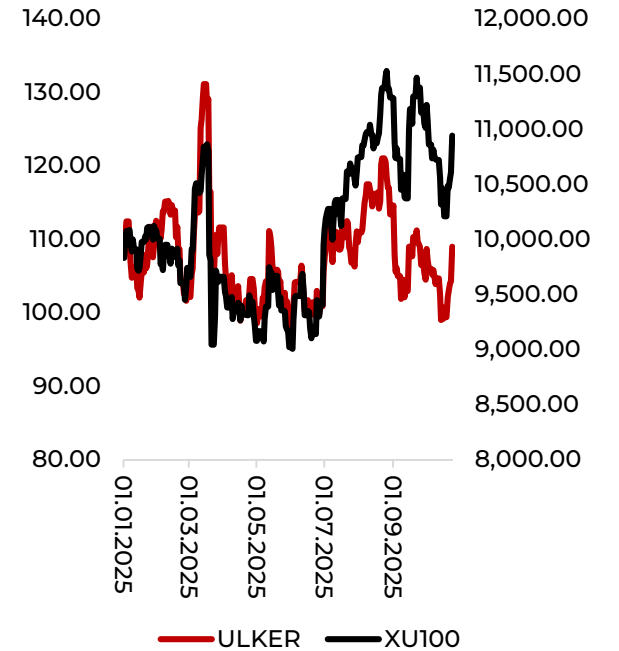
Son Fiyat	114,6
BİLANÇO PUANI	4,5/10
Piyasa Değeri (mln TL)	42,319
Piyasa Değeri (mln \$)	1,002
F/K	5,28
FD/FAVÖK	4,17
PD/DD	1,05
Hisse Sayısı (mln lot)	369,2
FDPO (%)	40,98
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	701,7

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	5.92	-2.28	-24.64
Nominal (TL)	8.32	-1.21	-0.86
Nominal (USD)	7.45	-5.03	-23.69

ORTAKLIK YAPISI

	%
DİĞER	52,77
PLADIS FOODS LIMITED	42,23



**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
📠 +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



EK

ŞİRKET KARNESİ**KARLILIK****PUAN**

Brüt Kar Marjı (Y%)	2.14	0.5
Brüt Kar Marjı (Ç%)	0.56	0.5
FAVÖK Marjı (Y%)	-0.80	0.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	3.29	1.0
Net Kar Marjı (Y%)	-0.63	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	1.07	0.5

BORÇLULUK**PUAN**

Net Borç (mln TL)	38,896.76	0
İşletme Sermayesi (mln TL)	46,630.93	1
Cari Oran	1.48	-1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	-6,738.11	-1
Net Finansman Gideri/Satışlar	22.30	1

BÜYÜME**PUAN**

Brüt Kar Büyüme (Y%)	13.04	0.5
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	13.04	0
FAVÖK Büyüme (Y%)	-17.60	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	16.23	1
Net Kar Büyüme (Y%)	-21.03	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	70.22	0.5

PUAN**4.5***Kaynak: Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı*

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.