

Ülker

Endeksin Üzerinde Getiri

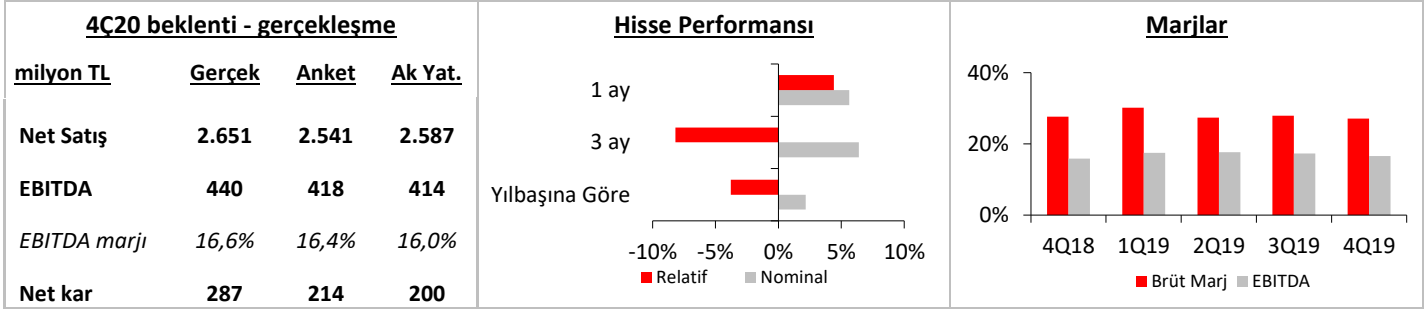
Cari fiyat: 23,64 TL

12-ay Fiyat hedefi: 30,00 TL

Analist Kayahan Demirak

kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

4Ç20 Bilanço Değerlendirmesi



Finansal yatırımlardan yüksek katkı net karı destekledi

Ülker 4Ç20'de beklentilerin üzerinde, 287mn TL net kar açıkladı. (Ak Yatırım: 200mn TL; Piyasa: 214mn TL). Tahminlerimizde görülen sapmanın temel sebebi şirketin finansal yatırımlarından 231mn TL kazanç elde etmesi oldu. Bizim beklentimiz 180mn TL seviyesindeydi. Ülker, nakit varlıklarının 3,6milyar TL'lik kısmını vadesi 3 aydan kısa olan likit yatırım fonlarında tutuyor. Ülker, uzun süredir olası bir satın alma için yüksek miktarda nakit pozisyonu taşıyor ve geçtiğimiz günlerde 5 yıl vadeli, 650 milyar ABD doları tutarında Eurobond ihracı gerçekleştirdi. Satın alma için olası adaylar i) "Önem Gıda (Yıldız Holding'e ait hammadde tedariki ve işleme şirketi) ve ii) "Horizon" (Yıldız Holding'e ait dağıtım ve satış şirketi). Sonuçlara piyasa tepkisinin i) net kar tarafında sapmanın büyük ölçüde tek seferlik bir gelir kaleminden gelmesi ve ii) şirketin son dönemki güçlü performansı nedeniyle hafif olumlu olmasını bekliyoruz. Ülker için 30,0TL fiyat hedefiyle "Endeksin Üzerinde Getiri" önerimizi koruyoruz. Ülker için mevcut değerlememiz herhangi bir satın alma etkisini değerlendirmeye almıyor. Büyük ölçekli bir satın almanın, fiyat ve satın alınacak şirkete göre, hedef fiyatımızda önemli değişiklik yapması olası.

- 4Ç20 satış gelirleri yıllık bazda %23 artışla tahminlere paralel gerçekleşti (Ak Yatırım: TL 2,59 milyar; Piyasa: 2,55 milyar TL). %3,4 konsolide hacim büyümesi, Türkiye'de ton başı fiyatlarda yıllık yaklaşık %21'li artış ve yurtdışı faaliyetlerindeki kur dönüşüm etkisi satış büyümesini destekledi.
- 4Ç20 FAVÖK beklentilerin hafif üzerinde, yıllık bazda %29 artışla 440mn TL gerçekleşti (Ak Yatırım: 414mn TL; Piyasa: 418mn TL). Yurtdışı faaliyetlerindeki brüt karlılık artışı ve Türkiye'de sıkı faaliyet gider kontrolü marjları destekledi.
- Ülker'in, Yıldız Holding'den olan ticari olmayan alacakları 1.7 milyar TL seviyesinde yatay kaldı. Hatırlanacağı üzere, Ülker, ana ortağı Yıldız Holding'e, 3Ç20'de 1.7 milyar TL kredi sağlamıştı.
- Ülker'in Holding'den alacakları hariç bakıldığında net borç pozisyonu, 441 milyon TL serbest nakit akışı ve finansal varlıklardan sağlanan yüksek getirinin 726 milyon TL'den 3Ç20 sonunda 226 milyon TL'ye geriledi.
- Ülker Yönetim Kurulu, Genel Kurul'da görüşülmek üzere, brüt 277mn TL (hisse başı: 0. 0.8087719) dağıtılmasını önerdi. Bu rakam %27,2% dağıtım oranı ve %3,4 temettü verimine işaret ediyor. Ülker geçtiğimiz 2 yıl zorlu faaliyet koşulları nedeniyle temettü dağıtmamıştı.

mİn TL	4Ç20	4Ç19	y/y	3Ç20	ç/ç	2020	2019	y/y
Net Satışlar	2.651	2.147	23%	2.229	19%	9.401	7.803	20%
Brüt Kar	718	594	21%	622	15%	2.643	2.139	24%
Brüt Marj	27,1%	27,7%		27,9%		28,1%	27,4%	
FAVÖK	440	340	29%	386	14%	1.621	1.304	24%
FAVÖK marjı	16,6%	15,8%		17,3%		17,2%	16,7%	
Net Kar	287	256	12%	323	-11%	1.016	997	2%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı