

Ülker

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari fiyat: 29,96 TL

12-ay Fiyat hedefi: 52,00 TL

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Analist Kayahan Demirak

kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

1Ç23 beklenti - gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Net Satışlar	10.112	9.810	9.977	1A		1Ç22	2Ç22
FAVÖK	2.343	1.972	1.996	3A		3Ç22	4Ç22
FAVÖK Marjı	23,2%	20,1%	20,0%	SBB		1Ç23	
Net Kar	896	436	640				

Beklentilerin üzerinde tarihsel yüksek faaliyet karlılığı

Ülker 1Ç23'de beklentilerin üzerinde, geçen yılın aynı dönemindeki 471mn TL net zarara kıyasla, 896 milyon TL net kar açıkladı. (Ak Yatırım: 640mn TL; Piyasa: 436mn TL). Tahminlerimizdeki sapma, beklentilerin üzerinde gerçekleşen faaliyet karlılığından kaynaklandı. Nispeten güçlü TL ile önemli ölçüde azalan yıllık kur farkı zararları, finansal yatırımlardan kaynaklanan zararlar nedeniyle 1Ç22'deki düşük baz ve güçlü operasyonel performans, net kar tarafında yıllık bazda güçlü toparlanmanın temel sebepleri.

1Ç23 satış gelirleri yıllık %72 artışla 10,11 milyar TL olurken, tahminlere paralel gerçekleşti (Ak Yatırım: 9,98milyar TL; Piyasa: 9,81milyar TL). Türkiye ve yurt dışı gelirleri sırasıyla %90 ve %45 artış gösterdi. Pozitif kur etkisi ve iç piyasada fiyat artışları büyümeyi destekledi. Yurt dışı faaliyetlerinin toplam satışlar içerisindeki payı %34 oldu (1Ç22 payı: %40).

1Ç23 FAVÖK, beklentilerin üzerinde %88 artışla 2.343 milyon TL gerçekleşti (Ak Yatırım: 1.996mn TL; Piyasa: 1.972mn TL). Türkiye operasyonlarında faaliyet karlılığının beklentilerimizin oldukça üzerinde gelmesi tahminlerimizde sapmaya neden oldu. FAVÖK marjı yıllık bazda 2,0 puan artışla %23,2 oldu.

Net borç (ticari olmayan alacaklara göre düzeltilmiş), görece güçlenen Avro ve mevsimsel olarak zayıf nakit akışı etkisiyle 14,0 milyar TL seviyesine yükseldi (4Ç22 net borç: 13,1milyar TL). Şirketin Yıldız Holding'den olan ticari olmayan alacakları 4Ç22'deki 1,19 milyar TL'den 1Ç23'te 1,36 milyar TL'ye yükseldi.

Yorum ve değerlendirme: Beklentilerin üzerinde gerçekleşen faaliyet karlılığı ve net kar nedeniyle sonuçlara piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz. Şirket, sonuçları görüşmek üzere bugün yerel saatle 16:00'da bir konferans gerçekleştirecek. Ülker için tahminlerimiz ve hedef fiyatımızda bir revizyona gitmedik. Hisse başı 52,0 TL 12 aylık fiyat hedefimizi ve Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Özet Finansallar, milyon TL	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	ç/ç	2022	2021	y/y
Net Satışlar	10.112	5.886	72%	9.018	12%	28.197	12.537	125%
Brüt Kar	3.471	1.849	88%	2.841	22%	8.409	3.612	133%
Brüt Marj	34,3%	31,4%	291 bps	31,5%	282 bps	29,8%	28,8%	101 bps
FAVÖK	2.343	1.245	88%	1.834	28%	5.467	2.328	135%
FAVÖK Marjı	23,2%	21,1%	203 bps	20,3%	283 bps	19,4%	18,6%	82 bps
Net Kar	896	-471	n.m.	983	-9%	-353	-464	n.m.

AKYatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.