

Ülker, 1Ç21'de net karı 335 milyon TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 479,3 milyon TL oldu. (1Ç20: 98,3 milyon TL zarar) Net satışları ise aynı dönem aralığında %13.2 artışla 2,645 milyon TL piyasa beklentisine yakın 2,690 milyon TL olarak gerçekleşti. Şirket'in piyasa beklentisi üzerinde gelen net karı ve satış gelirlerinde hacim, fiyatlandırma ve ürün mikst etkisi, indirimli market kanalındaki yeni ürünler etkili oldu. Şirket'in net karındaki artışta yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler kalemindeki kambiyo karlarındaki artış ve finansal varlıkların gerçeğe uygun değer kazançlarından gelen değer etkisi de bulunmaktadır.

Şirket'in 1Ç21'de toplam satış hacmi %8,8 daraldı. Bisküvi, çikolata ve kek satış hacimlerinde sırasıyla yıllık bazda hacim daralması %8,6, %6.1 ve %23.2 oldu. Bu daralmadaki ana etkenler 1Ç20'ye göre yüksek baz etkisi, hacim ve fiyatlandırma faaliyetleri ve pazarda hacim daralmasına neden olan tüketimdeki yavaşlama etkenler oldu. 1Ç21'de Şirket'in toplam satış gelirlerindeki artışta bisküvi ve çikolata gelirlerinden gelen destek etkili oldu. Uluslararası operasyonların olumlu performansı ile bisküvi satışları %13.4, iç pazardaki katma değerli lansmanlar ve karma etkiyle çikolata satışları %14.9 yükseldi. Satış gelirlerinin %60.1 yurtiçinden sağlanırken, %39.9'luk kısmı yurtdışından elde edildi. Şirket'in Türkiye operasyonlarında satış gelirlerinde artış 1Ç21'de yıllık bazda %10, yurtdışı operasyonların 1Ç21 ise %19 oldu.

Şirket'in FAVÖK'ü 1Ç21'de geçen yılın aynı dönemine göre %10.2 artışla 458 milyon TL olarak piyasa beklentisine yakın seviyede gerçekleşti. FAVÖK marjı ise 46 baz puan gerilemeyle %17 oldu. Yurtiçi operasyonlarından elde edilen FVAÖK, 1Ç21'de yıllık bazda 90 baz puan azalışla %14.1 oldu. Bu gerilemede satış gelirlerinden daha fazla artan maliyetlerin etkilediği brüt kardaki daralmanın etkisi bulunmaktadır. Şirket'in serbest nakit akışı 1Ç20'de 57 milyon TL'den 1Ç21'de 456 milyon TL'ye yükselirken, Net Borç/FVAÖK rasyosu 1Ç21'de -0.18x ile 1Ç20'deki 0.14x sonucuna göre iyileşmeye işaret etti. Şirketin net borcu çeyrek bazda yüzde %16 azalarak 1,624 milyon TL olarak gerçekleşti.

2021 yılına ilişkin beklentilerini de paylaşan Şirket buna göre net satışlarda %15 büyüme bekliyor. FVAÖK marjında ise %16.6 seviyesini hedefliyor.

Şirket için yaptığımız İNA çalışması ve yurtdışı benzerleriyle karşılaştırma sonrası her iki çalışmadan gelen ağırlıklandırdığımız sonuca göre şirket payları için 30,60 TL hedef fiyat öngörüyoruz.



ULKER	7.05.2021
Kapanış Fiyatı	22,52
Günlük Değişim (%)	-0,09
Haftalık Değişim (%)	2,36
Son 1 Yıl En Düşük	19,90
Son 1 Yıl En Yüksek	27,74
Son 1 Yıl İşlem Hacmi Değ. (%)	248,64
Beta (Son 1 Yıl)	0,89
Piyasa Değeri (mn. TL.)	7.701,84
Halka Açıklık Oranı	39,00
Halka Açık Kısım Piyasa Değeri (mn. TL)	3.208,16
Sermaye (mn. TL)	342,00
Temettü Verimi (Son 5Y)	0,76

Performans (%)	Son 1 Ay	Son 3 Ay	Son 1 Yıl
ULKER	3,59	4,07	-1,14
XU100	0,50	19,78	44,84
Relatif Getiri (XU100)	3,09	-15,71	-45,98
Piyasa Çarpanları	1Y	2Y	3Y
F/K	14,62	6,62	17,33
FD/FVAÖK	6,61	7,57	11,00
F/DD	1,80	1,67	2,82
FD/Satışlar	0,95	0,95	1,46

Finansal Sonuçlar (Özet) Mn. TL	2020						Değişim (%)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	03	2021/03-2020/1Q	2021/03-2020/4Q	2021/03-2020/03	
Net Satışlar	2.376	2.145	2.229	2.651	2.690	2.376	2.690	13%	1%	13%
Satışların Maliyeti	-1.660	-1.558	-1.607	-1.933	-1.916	-1.660	-1.916	15%	-1%	15%
Brüt Kar	716	587	622	718	774	716	774	8%	8%	8%
Faaliyet Giderleri	-345	-253	-282	-328	-366	-345	-366	6%	11%	6%
Diğer Faaliyet Gelir ve Giderleri (Net)	26	9	48	-25	57	26	57	120%	-	120%
Net Faaliyet Karı/Zararı	397	343	388	365	465	397	465	17%	28%	17%
FVAÖK	415	380	386	440	458	415	458	10%	4%	10%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-521	-410	-1.256	369	-1.249	-521	-1.249	140%	-	140%
Vergi Geliri (Gideri)	26	-143	-93	-82	-124	26	-124	-	50%	-
Net Kar/Zarar	-98	504	323	287	479	-98	479	-	67%	-
										Değişim (Puan)
Brüt Kar Marjı	30,1	27,4	27,9	27,1	28,8	30,1	28,8	-1,38	1,7	-1,38
FVAÖK Marjı	17,5	17,7	17,3	16,6	17,0	17,5	17,0	-0,5	0,4	-0,46
Net Kar Marjı	-4,1	23,5	14,5	10,8	17,8	-4,1	17,8	22,0	7,0	21,96
Net İşletme Sermayesi	2.479	2.258	4.461	4.127	4.296	2.479	4.296	1816,0	168,3	1.816,02
Net Nakit (Yıllık)	-1.389	-671	-2.552	-1.924	-1.624	-1.389	-1.624	-234,8	300,6	-234,77
Toplam Borç/Özsermaye	195	181	193	201	209	195	209	13,6	8,0	13,64
Yabancı Para Pozisyonu (mn. TL)	460	186	158	337	776	460	776	315,7	438,7	315,74



ULKER Rasyolar	2021/1Q	2020/4Q	2020/3Q	2020/2Q	2020/1Q
Net Satışlar - Yıllık (Mn. TL)	9.714	9.401	8.897	8.561	8.237
Yurt İçi Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	3.030	6.274	-937	2.284	2.700
Yurt Dışı Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	500	-761	1.822	483	397
Net Kar - Yıllık (Mn. TL)	1.789	1.204	1.153	1.052	659
Brüt Kar Marjı (%)	28,76	27,08	27,91	27,38	30,14
FVAÖK (Mn. TL)	458	440	386	380	415
FVAÖK Marjı (%)	17,01	16,59	17,34	17,71	17,47
Aktif Karlılık - Yıllık (%)	9,51	6,62	6,81	6,75	4,26
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık (%)	30,11	20,12	20,73	20,13	13,30
Alacak Tahsilat Süresi	108,99	107,48	108,30	109,11	107,02
Stok İşleme Süresi - Yıllık	45,58	43,83	42,46	40,71	40,19
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	67,14	65,54	61,37	60,28	69,43
Net İşletme Sermayesi (Mn TL)	4.296	4.127	4.461	2.258	2.479
Net Nakit (Mn. TL)	-6.362	-4.795	-929	-913	367
Net Borç (Çeyreklik) (Mn. TL)	-301	-628	1.881	-717	534
Net Borç (Yıllık) (Mn. TL)	1.624	1.924	2.552	671	1.389
F/K	4,52	7,58	7,94	9,08	12,61
Sektör F/K	39,60	57,12	71,77	27,05	20,60
F/DD	1,15	1,35	1,46	1,67	1,56
Sektör F/DD	7,52	8,52	8,90	3,75	2,50
FD/FVAÖK	5,31	5,94	6,82	6,20	5,84
Yabancı Para Pozisyonu (Mn. TL)	776	337	158	186	460

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.