

11 Mart 2021

## Ülker Bisküvi

AL

Kapanış (TRL)	23,64	Hedef fiyat(TRL)	30,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	8.085 / 1.064	12 aylık getiri / görece getiri (%)	12 / -29		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç19	4ÇM20	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	2.147	2.651	%23	2.550	%4
FAVÖK	340	440	%29	419	%5
FAVÖK marjı	%15,8	%16,6	80 bp	%16,4	20 bp
Net Kar	256	287	%12	215	%33

## 4Ç20 Bilanço Değerlendirmesi

**Net kar tahminleri aştı** - Ülker Bisküvi 2020'nin 4. çeyreğinde 287 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 215 milyon TL iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 256 milyon TL kar elde etmişti. Satışlardaki yükseliş ve FAVÖK marjındaki iyileşme beklentileri aştı.

**Satışlar büyüdü** - Toplam satış hacmi yılın son çeyreğinde %3 yükselerek 157 bin tona ulaştı. Çikolata ve bisküvi satışları artarken, kek satışları azaldı. Yeni ürünler ve güçlü pazar dinamikleri yurt içinde satışların %5 büyümesine sebep oldu. Ortalama satış fiyatı ise %21 yükseldi. Yurt dışı operasyonlarda hacim pandemi sebebiyle bir önceki yıla göre sabit kaldı. Ancak fiyat artışları ve kur ciroya olumlu katkı yaptı. Yurt içi operasyonlarda ortalama satış fiyatları TL bazında %19 yükseldi. Şirketin toplam cirosu geçen yıla göre %23 büyüdü.

**Karlılık iyileşti** - Şirketin brüt kar marjı yurt dışı operasyonlarda gerçekleştirilen masraf tasarrufu ve yeni ürün satışlarına rağmen yurt içi operasyonların zayıf karlılığı ile 60 baz puan geriledi. Buna karşın, faaliyet giderleri özellikle pazarlama giderlerindeki iyileşme sayesinde 150 baz puan iyileşti. Bunun sonucunda FAVÖK marjı geçen yıla göre 80 baz puan yükselerek %16,6 seviyesine ulaştı (beklenti: %16,4). FAVÖK geçen yıla göre %29 büyüyerek 440 milyon TL'ye yükseldi. Türkiye'de FAVÖK marjı %13,3 seviyesinde geçen yıla sabit kalırken, yurt dışı operasyonların FAVÖK marjı 210 baz puan artışla %21,3 seviyesine ulaştı.

**Kar payı açıkladı** - Şirket 0,6875 TL net kar payı ödemeyi planlıyor.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda %12 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %29 daha zayıf bir performans gösterdi. 2021 tahminlerimize göre 7,6 F/K ve 5,5 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Ülker Bisküvi için 30,00 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr  
+90-212-276-2727