

Ülker Bisküvi

NÖTR

Kapanış (TRL)	25,90	Hedef fiyat(TRL)	30,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	8.858 / 477	12 aylık getiri / görece getiri (%)	31 / -53		
Endeks	BIST-100	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç21	3Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	2.976	7.302	%145	7.154	%2
FAVÖK	498	1.250	%151	1.233	%2
FAVÖK marjı	%16,7	%17,1	40 bp	%17,2	-10 bp
Net Kar	2	-217	A.D.	22	A.D.

3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Tahminlerin aksine net zarar - Ülker Bisküvi 2022'nin üçüncü çeyreğinde 217 milyon TL net zarar açıkladı. Konsensüs beklentisi 22 milyon TL kar iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 2 milyon TL kar elde etmişti. Satışlar ve FAVÖK beklentilere paralel gerçekleşti. Şirket üst üste dört çeyrek net zarar açıklarken, bu sürede toplam zarar 2,46 milyar TL'ye ulaştı.

Satış büyümesi güçlendi - Şirketin cirosu bu çeyrek %145 yükselerek 7,30 milyar TL'ye ulaştı. Toplam satış hacmi %1 daralarak 163 bin tona indi. Yurt içinde satışlar %4 artarken ortalama satış fiyatı %156 yükseldi. Yurt dışı operasyonlarda hacim %8 azaldı. Bununla birlikte fiyat artışları ve kur ciroya olumlu katkı yaptı. Yurt dışı operasyonlarda ortalama satış fiyatları TL bazında %144, dolar bazında %16 yükseldi.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı etkili masraf yönetimi ve fiyatlama sayesinde geçen yıla göre 70 baz puan yükseldi. Bununla birlikte, faaliyet giderlerindeki artış güçlü ciro büyümesinin gerisinde kaldı. Bunun sonucunda FAVÖK marjı geçen yıla göre 40 baz puan yükselerek %17,1 seviyesine ulaştı (beklenti: %17,2). Türkiye'de FAVÖK marjı 10 baz puan artarak %16,1'e, yurt dışı operasyonların FAVÖK marjı ise 80 baz puan artarak %19,1 seviyesine yükseldi.

Beklentiler güncellendi - Şirket 2022 yılı ciro beklentisini 23,5 milyar TL'den 26,5 milyar TL'ye yükseltti. Buna göre şirket yılın ilk dokuz ayında yıllık bazda %128 büyürken, büyümenin tüm yıl boyunca %112 civarında olması bekleniyor. Şirket ayrıca 2022 yılı için %18,6 FAVÖK marjı hedefini korudu. Buna göre yılın ilk dokuz ayında %18,9 olan FAVÖK marjında şirket yılın son çeyreğinde bir parça daralma öngörüyor.

Faaliyet harici giderler yükseldi - Şirketin geçen yıl 289 milyon TL olan finansman gideri bu çeyrek 2,48 milyar TL'ye ulaştı. Bu çeyrek faiz gideri 631 milyon TL, kur farkı zararı 404 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin geçen sene 133 milyon TL kur farkı zararı bulunuyordu. Net borç geçen çeyrek 12,4 milyar TL iken bu çeyrek 14,7 milyar TL'ye yükseldi. Net borcun FAVÖK'e oranı 3,3 gibi görece yüksek bir seviyede.

Değerleme - Hisse son bir yılda %31 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %53 daha zayıf bir performans gösterdi. Ülker Bisküvi 2023 tahminlerimize göre 3,9 FD/FAVÖK çarpanından işlem görüyor. Hisse için 30,00 TL hedef değerimiz ile NÖTR görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr

+90-212-276-2727