

09.05.2018

ULKER (EÜ)

1Ç18 Finansal Sonuçlar - Olumlu

- Ülker, 1Ç18'de, beklentilerin üzerinde 122mn TL net kar açıkladı. Şirket'in beklentilerin üzerinde gelen satışlar ve FVAÖK'te, iyileşen yurtdışı operasyonları ve UI MENA satın alımının etkisi bulunmaktadır. Finansal sonuçların hisse etkisini olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Yurtiçinde ve yurtdışında %14 satış büyümesi

- Satış hacimleri 1Ç18'de yıllık bazda 2% seviyesinde artarken, satış gelirleri %14 oranında artmıştır. Biskivü satış gelirleri %17, çikolata satışları %17.5 artarken, kek satışları da %5.4 oranında artmıştır.
- Yurtiçinde markalı ürünlerde satış hacim büyümesi %4 seviyesinde gerçekleşirken, yurtdışında markalı ürünlerde satış hacimleri %8 oranında artmıştır. Şirket'in ciro büyümesi fiyat artışları, yeni ürün lansmanları ve ürün karmasının etkisiyle yurtiçinde ve yurtdışında %14 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Yurtdışında 0.8 puan artış ile %17.4 FVAÖK marjı

- 1Ç18'de Şirket'in brüt marjı yıllık bazda 0.3 puan artarak %27 seviyesinde gerçekleşmiştir. Yüksek brüt kar marjında, yurtdışı operasyonlar etkili olmuştur. Yurtiçi operasyonların brüt kar marjı aynı seviyelerde kalırken, yurtdışı operasyonların brüt kar marjı 1.9 puan artış kaydetmiştir.
- FVAÖK marjı yıllık 0.2 puan artarak %15.2 olarak gerçekleşmiştir. Yurtdışı operasyonlarındaki yıllık bazda 0.8 puanlık FVAÖK marj artışı iyileşmede etkili olmuştur.
- Şirket'in 4Ç17 sonunda 1,110mn TL olan konsolide net borcu 1Ç18 sonunda 1,223mn TL seviyesine yükselmiştir. Net borç/FVAÖK oranı 1.7x seviyesinde gerçekleşmiştir.

1Ç18	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	1,405	1,393	1,399
FVAÖK (TLmn)	213	203	206
FVAÖK Marjı	15.2%	14.6%	14.7%
Net Kar (TLmn)	122	101	109

Mevcut Hisse Fiyatı	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri
20.50 TL	25.40TL	24%

Hisse Senedi Bilgileri

Bloomberg/Reuters:	ULKER.TI / ULKER.IS		
Piyasa Değeri (TLmn)	7,011		
Piyasa Değeri (ABD\$mn)	1,637		
Firma Değeri (TLmn)	8,234		
Relatif Performans:	1 ay	3 ay	12 ay
	8%	2%	0%
12 Ay Aralığı (TL):	17.52 / 23.98		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	2.8		
YBB TL Getiri:	4%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	342		
Halka Açıklık Oranı (%):	39		

Özet Finansallar	2016	2017	2018T	2019T
Net Satışlar (TLmn)	4,194	4,811	5,110	5,619
FVAÖK (TLmn)	575	701	693	781
Net Kar (TLmn)	273	383	343	428
FVAÖK Marjı (%)	13.7%	14.6%	13.6%	13.9%
F/K (x)	25.7	18.3	20.4	16.4
FD/FVAÖK (x)	14.3	11.7	11.9	10.5
FD/Satış (x)	1.96	1.71	1.61	1.47
Hisse başına kar (TL)	0.80	1.12	1.00	1.25

Ulker Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)								Değişim		
	1Ç17	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	3A17	3A18	1Ç18/1Ç17	1Ç18/4Ç17	3A18/3A17
Net Satışlar	1,273	1,114	1,013	1,453	1,405	1,273	1,405	10%	-3%	10%
Brüt Kar	340	267	234	473	380	340	380	12%	-20%	12%
Faaliyet Karı	165	130	110	205	181	165	181	10%	-12%	10%
FVAÖK	190	156	137	233	213	190	213	12%	-9%	12%
Net Diğer Gelir/Gider	11	-5	0	-6	-7	11	-7	a.d.	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler (net)	-131	-39	-167	-335	-300	-131	-300	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi	-27	-18	-10	-21	-40	-27	-40	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	113	84	64	137	122	113	122	8%	-11%	8%
Net Nakit	-703	-755	-773	-1,110	-1,223	-703	-1,223			
Çalışma Sermayesi	-598	-616	-675	-398	-695	-598	-695			
Özsermaye	1,856	1,949	2,035	2,696	2,857	1,856	2,857			
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	26.7%	24.0%	23.1%	32.6%	27.0%	26.7%	27.0%	0.3 puan	-5.5 puan	0.3 puan
Faaliyet Kar Marjı	12.9%	11.7%	10.9%	14.1%	12.9%	12.9%	12.9%	0 puan	-1.2 puan	0 puan
FVAÖK Marjı	14.9%	14.0%	13.5%	16.0%	15.2%	14.9%	15.2%	0.2 puan	-0.9 puan	0.2 puan
Net Kar Marjı	8.9%	7.6%	6.3%	9.4%	8.7%	8.9%	8.7%	-0.2 puan	-0.7 puan	-0.2 puan

Analist: Irem Okutgen

iokutgen@garanti.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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 GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ortamda yayınlanamaz, 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.

Garanti Yatırım

Etler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak
No:1 34337 Beşiktaş, İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garanti.com.tr

Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.
