

10.08.2018 09:17

Ülker (EÜ)

2Ç18 Finansal Sonuçlar - Olumlu

Ülker, 2Ç18'de, beklentilerin üzerinde 242mn TL net kar açıkladı. Şirket'in beklentilerin üzerinde gelen FVAÖK marjında, iyileşen yurtdışı operasyonları ve UI MENA satın alımının etkisi bulunmaktadır. Finansal sonuçların hisse etkisini olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Yurtiçinde %12 ve yurtdışında %25 satış büyümesi

Satış hacimleri 2Ç18'de yıllık bazda 0.9% seviyesinde artarken, konsolide satış gelirleri fiyat artışları, yeni ürün lansmanları ve ürün karmasının etkisiyle %14 oranında artmıştır. Markalı ürünlerin toplam satış büyümesi yıllık bazda %16 seviyesinde gerçekleşirken, bisküvü satış gelirleri %17.5, çikolata satışları %17, kek satışları da %6.7 oranında artmıştır.

Yurtiçinde çikolata hacimlerindeki hızlı büyümeyle, satış gelirleri %12 seviyesinde gerçekleşirken, yurtdışında markalı ürünlerde satışları %25 oranında artmıştır.

Yurtdışında 3.8 puan artış ile %17.8 FVAÖK marjı

2Ç18'de Şirket'in brüt marjı maliyet artışlarının etkisiyle yıllık bazda 0.3 puan daralarak %25.9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

FVAÖK marjı ise yurtdışı operasyonların etkisiyle yıllık bazda 1 puan artarak %15.3 olarak gerçekleşmiştir. Yurtdışı operasyonlarındaki yıllık bazda 3.8 puanlık artış ile %17.8 seviyesinde gerçekleşen FVAÖK marjı iyileşmede etkili olmuştur.

Şirket'in 1Ç18 sonunda 1,223mn TL olan konsolide net borcu 2Ç18 sonunda 1,707mn TL seviyesine yükselmiştir. Net borç/FVAÖK oranı 1.9x seviyesinde gerçekleşmiştir.

2Ç18	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	1,330	1,306	1,306
FVAÖK (TLmn)	203	191	192
FVAÖK Marjı	15.3%	14.6%	14.7%
Net Kar (TLmn)	242	183	176

Mevcut Hisse Fiyatı	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri
17.95 TL	23.00TL	28%

Hisse Senedi Bilgileri			
Bloomberg/Reuters:		ULKER.TI / ULKER.IS	
Piyasa Değeri (TLmn)			6,139
Piyasa Değeri (ABD\$mn)			1,137
Firma Değeri (TLmn)			7,846
Relatif Performans:	1 ay	3 ay	12 ay
	-1%	-9%	-5%
12 Ay Aralığı (TL):			16.31 / 23.98
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:			2.8
YBB TL Getiri:			-9%
Ödenmiş Sermaye (mnTL):			342
Halka Açıklık Oranı (%):			39

Özet Finansallar	2016	2017	2018T	2019T
Net Satışlar (TLmn)	4,194	4,811	5,490	6,185
FVAÖK (TLmn)	575	701	799	916
Net Kar (TLmn)	273	383	404	480
FVAÖK Marjı (%)	13.7%	14.6%	14.6%	14.8%
F/K (x)	22.5	16.0	15.2	12.8
FD/FVAÖK (x)	13.6	11.2	9.8	8.6
FD/Satış (x)	1.87	1.63	1.43	1.27
Hisse başına kar (TL)	0.80	1.12	1.18	1.40

Ulker Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)					Değişim					
	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	6A17	6A18	2Ç18/2Ç17	2Ç18/1Ç18	6A18/6A17
Net Satışlar	1,167	1,013	1,453	1,405	1,330	2,461	2,758	14%	-5%	12%
Brüt Kar	306	234	473	380	345	659	746	12%	-9%	13%
Faaliyet Karı	137	110	205	181	166	305	356	22%	-8%	17%
FVAÖK	167	133	233	213	203	361	425	22%	-5%	18%
Net Diğer Gelir/Gider	-4	0	-6	-7	2	5	-5	a.d.	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler (net)	-40	-167	-335	-300	-512	-170	-813	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi	-19	-8	-21	-40	-70	-46	-111	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	90	64	137	122	242	205	370	168%	98%	80%
Net Nakit	-755	-773	-1,120	-1,223	-1,707	-755	-1,707			
Çalışma Sermayesi	-616	-675	-415	-695	-1,099	-616	-1,099			
Özsermaye	1,949	2,035	2,564	2,857	2,891	1,949	2,891			
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	26.2%	23.1%	32.6%	27.0%	25.9%	26.8%	27.1%	-0.3 puan	-1.1 puan	0.3 puan
Faaliyet Kar Marjı	11.7%	10.9%	14.1%	12.9%	12.5%	12.4%	12.9%	0.8 puan	-0.4 puan	0.5 puan
FVAÖK Marjı	14.3%	13.1%	16.0%	15.2%	15.3%	14.7%	15.4%	1 puan	0.1 puan	0.8 puan
Net Kar Marjı	7.7%	6.3%	9.4%	8.7%	18.2%	8.3%	13.4%	10.4 puan	9.5 puan	5.1 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 şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İfeti, 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

Etiler 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.
