

Ülker Bisküvi

19.08.2026

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 129%

Gerçekleşen ve Tahminler

Net kâr beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti. Ülker, tahminlerin oldukça üzerinde, 2Ç26'da yıllık bazda %45 artışla 1,4 milyar TL net kâr açıkladı (İş Yatırım: 75 milyon TL, Piyasa: 225 milyon TL). Operasyonel marjlardaki daralmaya rağmen net kâr artışı, temel olarak net finansal giderlerdeki düşüş ve parasal kazançlardaki artıştan kaynaklandı. Beklentimizden daha düşük gerçekleşen net finansal giderler ve vergi gideri, net kâr tahminimizdeki sapmanın da ana nedeni oldu. Net finansal giderler 2Ç26'da yıllık bazda %54 azalarak 3,6 milyar TL'ye geriledi. Ülker, 2Ç26'da yıllık bazda %11 düşüşle 27,0 milyar TL satış geliri elde etti (İş Yatırım: 25,8 milyar TL, Piyasa: 26,1 milyar TL). Beklentilerle büyük ölçüde uyumlu şekilde, FAVÖK, 2Ç25'teki 4,5 milyar TL seviyesinden yıllık bazda %37 düşüşle 2Ç26'da 2,8 milyar TL'ye geriledi (İş Yatırım: 2,5 milyar TL, Piyasa: 2,7 milyar TL). FAVÖK marjı ise 2Ç26'da yıllık bazda 4,2 puan daralarak %10,4'e düştü.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Ciroda gerileme. Türkiye gelirleri, satın alma gücü üzerindeki baskı nedeniyle yıllık bazda %13 düşerek 18,1 milyar TL'ye geriledi. Diğer taraftan, yurtdışı operasyonlarında %6'lık hacim büyümesine rağmen reel bazda ciroda %7'lik düşüş kaydedildi. Kazakistan ve Kuzey Afrika hacimleri bu çeyrekte büyüme kaydetti.

Operasyonel marjlarda gerileme. Brüt kâr marjı 2Ç26'da yıllık 2,7 puan düşüşle %24,6 seviyesinde gerçekleşirken, operasyonel giderlerin satışlara oranı 2Ç25'teki %14,8 seviyesinden 2Ç26'da %17,4 seviyesine yükseldi. Türkiye operasyonlarında enflasyon muhasebesinin de olumsuz etkisiyle artan girdi maliyetleri sebebiyle hem yurtdışı hem Türkiye operasyonlarındaki brüt kar marjındaki daralmalar konsolide FAVÖK marjını da baskıladı. Sonuç olarak FAVÖK marjı 2Ç26'da yıllık bazda 4,2 puan azalarak %10,4'e indi, 6A26 FAVÖK marjı ise yıllık bazda 4,7 puan düşüşle %13,1 seviyesine geriledi. Ülker'in 1Ç26 sonuçları sonrasında açıkladığı 2026 yıl sonu FAVÖK marjı beklentisinin %13,5 (+/- %1,5) seviyesinde olduğunu hatırlatalım.

Serbest nakit akışında artış. Serbest nakit akışı, temel olarak işletme sermayesi yönetimindeki iyileşmenin etkisiyle 2Ç25'teki 3,6 milyar TL'den 2Ç26'da 5,9 milyar TL'ye yükseldi. Şirket'in net borç pozisyonu ise 1Ç26 sonundaki 44,0 milyar TL'den 2Ç26 sonunda 42,1 milyar TL'ye hafifçe geriledi.

Yorum. Net kâr beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşmiş olsa da, operasyonel marjlar üzerindeki devam eden baskı ve FAVÖK'ün genel olarak beklentilere paralel gelmesi nedeniyle sonuçlara belirgin bir piyasa tepkisi beklemiyoruz.

Fiyat Bilgileri

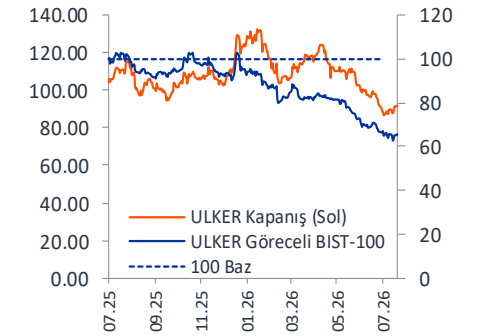
	TL
Kapanış	91.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	209.26
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	209.26
Piyasa Değeri (mn)	33,789
Halka Açık PD (mn)	15,022
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	700.5
Hisse sayısı (Adet mn)	369
Takas Saklama Oranı (%)	44
Yabancı Oranı (%)	74

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-6.6	-10.9	-17.3
ABD \$	-8.2	-20.2	-29.5
BIST-100 Relatif	-7.6	-29.0	-36.1

Çarpanlar (\$)

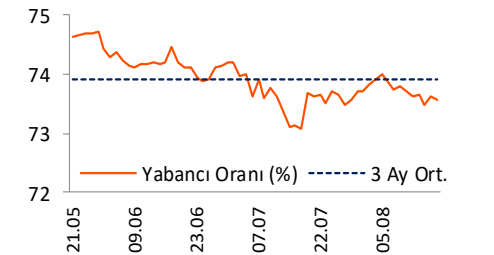
	2026	2027
F/K	4.5	3.4
PD/DD	0.7	0.7
FD/FAVÖK	3.5	3.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	86.30	112.22
---------------------------	-------	--------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	73.58
-------------------	----------	-------



Özgür Şafak Açıkalın

oacikalın@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

Ülker Bisküvi

Özet Finansallar

UMS29				Çeyreksele Finansallar		6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	26,993	30,462	-11%	36,284	-26%	63,277	68,221	-7%	26,084	25,824
Brüt Kar	6,629	8,298	-20%	10,115	-34%	16,743	20,924	-20%		
Brüt Kar Marjı	24.6%	27.2%	-2.7ppt	27.9%	-3.3ppt	26.5%	30.7%	-4.2ppt		
Faaliyet Giderleri*	-4,684	-4,523	4%	-5,571	-16%	-10,255	-10,197	1%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-17.4%	-14.8%	-2.5ppt	-15.4%	-2.0ppt	-16.2%	-14.9%	-1.3ppt		
Faaliyet Karı	1,945	3,776	-48%	4,544	-57%	6,489	10,727	-40%		
Amortisman	856	679	26%	945	-9%	1,802	1,408	28%		
FAVÖK*	2,801	4,455	-37%	5,489	-49%	8,290	12,135	-32%	2,672	2,520
FAVÖK Marjı	10.4%	14.6%	-4.2ppt	15.1%	-4.8ppt	13.1%	17.8%	-4.7ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-3,552	-7,759	-54%	-4,213	-16%	-7,765	-15,374	-49%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	1,314	1,082	21%	1,172	12%	2,486	2,072	20%		
VÖK	1,618	1,266	28%	3,303	-51%	4,921	6,109	-19%		
VÖK Marjı	6.0%	4.2%	1.8ppt	9.1%	-3.1ppt	7.8%	9.0%	-1.2ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-286	-267	7%	-1,339	-79%	-1,626	-1,498	8%		
Net Kar	1,332	999	33%	1,964	-32%	3,295	4,611	-29%		
Ana Ortaklık Net Karı	1,387	953	45%	1,697	-18%	3,084	4,333	-29%	225	75
Net Kar Marjı	4.9%	3.3%	1.7ppt	5.4%	-0.5ppt	5.2%	6.8%	-1.6ppt		

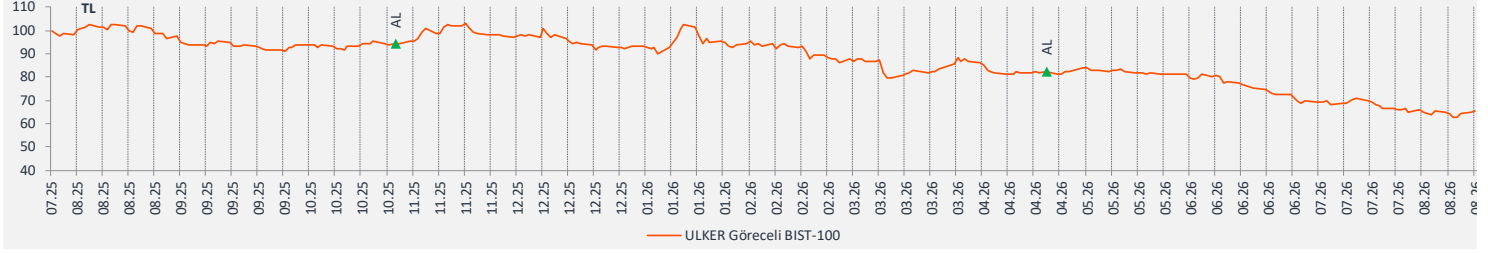
* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

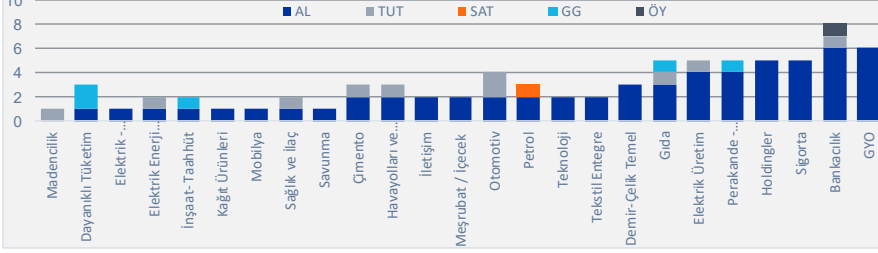
Kaynak: İş Yatırım & Ülker Bisküvi

Ülker Bisküvi

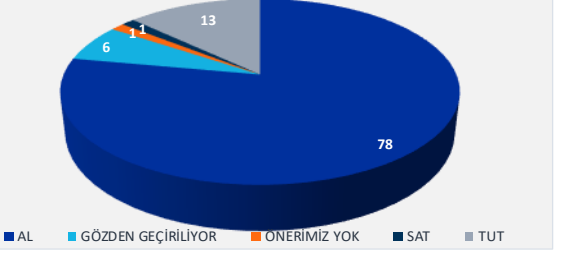
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.