

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	AEFES
Mevcut Fiyat (TL)	55.70
Hedef Fiyat (TL)	-
Getiri Potansiyeli (%)	-
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	19.96 71.75
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	209
Sermaye (mln TL)	592
Pazar	Yıldız Pazar

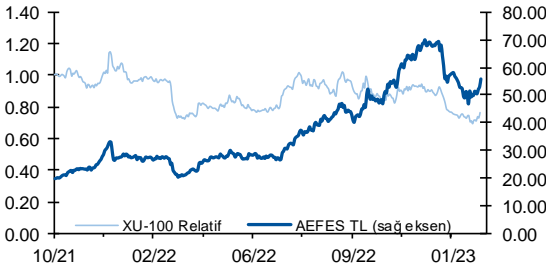
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	32,980
Hedeflenen Piyasa Değeri	-
Net Borç	13,014
Firma Değeri	45,995

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	6%	-11%	146%	-18%
BIST100 Rölatif Getiri	5%	-16%	-9%	-14%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 28 Şubat 2023 tarihi itibarıyla.

Anadolu Efes (AEFES TI)

4Ç22'de beklentilerin üzerinde net kar

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Anadolu Efes, 4Ç22'de 22.432 milyon TL gelir (Konsensus: 21.756 milyon TL / Deniz Yatırım: 21.299 milyon TL), 2.951 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 3.221 milyon TL / Deniz Yatırım: 3.190 milyon TL) ve 53 milyon TL ana ortaklık net karı (Konsensus: 1 milyon TL / Deniz Yatırım: 220 milyon TL net zarar) açıkladı. Anadolu Efes, mevsimselliğin ön planda olduğu bu çeyrekte fiyatlama stratejisiyle beklentilerin üzerinde satış geliri ve net kar açıklamıştır. Ancak, FAVÖK beklentilerin altında kalmıştır. Sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

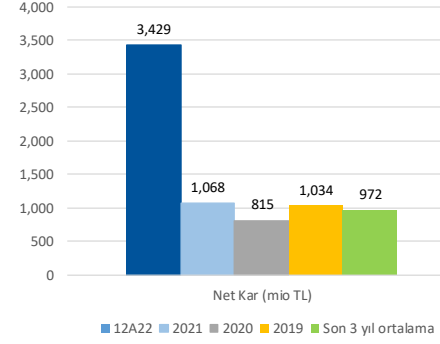
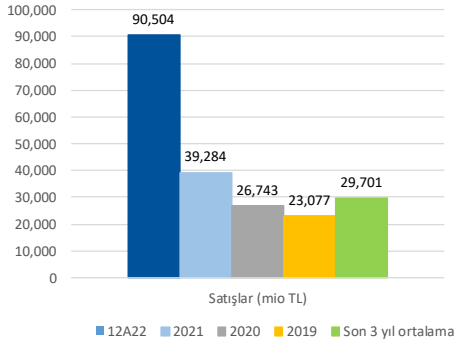
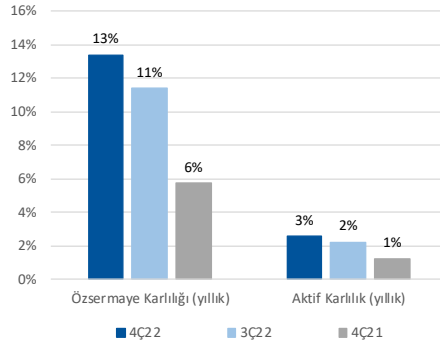
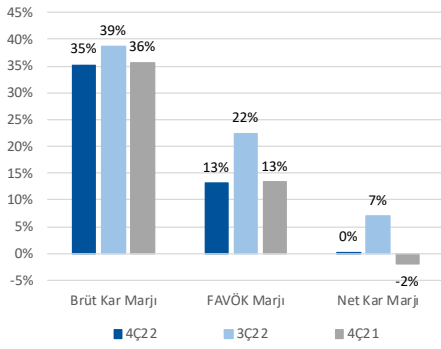
- Şirket'in satış gelirleri 4Ç22'de yıllık bazda %105 artışla 22.432 milyon TL olmuştur. Yıl boyunca yapılan fiyat düzenlemeleri, iskonto yönetimi, olumlu ürün kırılımı ve kur çevrim farkı gelir performansını desteklemiştir. 2022 yılında net satış gelirleri %130 artarak 90.504 milyon TL'ye ulaşmıştır.
- 4Ç21'de yaşanan büyümenin yüksek bazı ve Ukrayna'nın etkisi nedeniyle 4Ç22'de konsolide satış hacmi %2,3, organik bazda %4,1 azalarak 23,3 mhl seviyesinde gerçekleştirmiştir. 2022 yılında konsolide satış hacmi %6,4, organik bazda %1 artarak 123,5 mhl seviyesine ulaşmıştır.
- 4Ç22 brüt kâr marjı yıllık bazda 0,4 puan azalışla %35,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK rakamı ise yıllık bazda %102 artışla 1.870 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı yıllık bazda 0,2 puan azalış göstererek %13,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjındaki daralma meşrubat operasyonlarında oluşan brüt kar baskısından kaynaklanmıştır. Bira operasyonlarının marjı ise bu dönemde artış göstermiştir. Marj artışı esas olarak hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalara ve satılan malın maliyetindeki yıllık bazda rekor artışlara rağmen uluslararası bira operasyonlarında elde edilen performanstan kaynaklanmaktadır. Zamanında yapılan fiyat düzenlemeleri ve iskonto yönetiminin yanı sıra kur ve emtia riskinden korunma mekanizmalarının etkin kullanımı daha önceki çeyrek dönemlerde olduğu gibi bu çeyrekte de uluslararası bira operasyonlarının operasyonel karlılık marjını desteklemiştir.
- 4Ç21'de 21 milyon TL net finansman geliri yazan Şirket, 4Ç22 döneminde 831 milyon TL net finansman gideri kaydetmiştir. Net finansman giderindeki artışın sebebi, Rusya'da riskten korunma mekanizmalarının maliyetinin artması ile birlikte hem bira grubu hem meşrubat operasyonlarında yabancı para faiz giderlerinin TL karşılığının ve borçluluğun artmasından kaynaklanmıştır.

- **2023 yılı beklentilerini;** i) konsolide satış hacminin düşük-orta tek haneli oranda oranda büyümesi ii) bira grubu satış hacminin düşük tek haneli oranda daralması (uluslararası bira operasyonları hacimlerinin düşük tek haneli, Türkiye bira operasyonlarının hacimlerinin ise düşük-orta tek haneli oranda daralması) iii) meşrubat grubu satış hacminin orta ile yüksek tek hane aralığında büyümesi (Türkiye meşrubat hacminin 2022 yılına paralel ile orta tek hane arasında büyümesi, uluslararası meşrubat hacminin yüksek tek haneli ile düşük çift haneli arasında büyümesi) iv) konsolide net satış gelirlerinin kur çevrim farkının etkisinden arındırılmış olarak düşük otuzlu yüzdelerde artması (bira grubu net satış gelirlerinin kur çevrim farkının etkisinden arındırılmış olarak yüksek onlu yüzdelerde artması, meşrubat grubu net satış gelirlerinin kur çevrim farkının etkisinden arındırılmış olarak yüksek 40'lı, düşük 50'li yüzdelerde olması) v) konsolide FAVÖK marjının 100-200 puan civarında daralması (bira grubu FAVÖK marjının 300 puan civarında daralması, meşrubat grubu FVÖK marjının 2022 yılına paralel ile hafif artış aralığında olması) vi) yatırım harcamalarının satış gelirlerine oranı konsolide bazda yüksek tek haneli olması vii) serbest nakit akımı özellikle uluslararası bira operasyonlarındaki bazı borç ödemelerinin bir sonraki yıla ötelenmesi nedeniyle yılın başından itibaren baskı altında olması (bu borçlar 2022'de ödenmiş olsaydı 2023'te nakit akışında artan bir seviye beklenmekteydi, 2022'de askıya alınan yatırım harcamalarının 2023 yılında yapılacak olması 2023'teki nakit akışını etkileyecektir) olarak açıklamıştır.
- Şirket, Ukrayna'da, herhangi bir güvenlik sorunu görmediği sürece Çernihiv bira fabrikasının yıl boyunca faaliyetlerine devam etmesini beklediklerini, ayrıca, Mikolayiv'deki bira fabrikasını sezondan önce açmayı planladıklarını açıklamıştır.
- Şirket, 23 Mayıs 2023 tarihinde brüt 2,1314 TL (net 1,91826 TL) kar dağıtım önerisini Genel Kurul'un onayına sunulmasına karar vermiştir.
- **Genel değerlendirme:** Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %14 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 9,6x F/K ve 2,8x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	4Ç22	3Ç22	4Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalaması
Satışlar (mio TL)	22,432	29,767	10,951	-25%	105%	39,284	26,743	23,077	29,701
Brüt Kar (mio TL)	7,899	11,481	3,903	-31%	102%	14,142	9,943	8,756	10,947
Brüt Kar Marjı	35.2%	38.6%	35.6%	-3.4 puan	-0.4 puan	36.0%	37.2%	37.9%	37.0%
FAVÖK (mio TL)	2,951	6,662	1,460	-56%	102%	6,447	4,749	3,820	5,006
FAVÖK Marjı	13.2%	22.4%	13.3%	-9.2 puan	-0.2 puan	16.4%	17.8%	16.6%	16.9%
Net Kar (mio TL)	53	2,082	-198	-97%	a.d.	1,068	815	1,034	972
Net Kar Marjı	0.2%	7.0%	-1.8%	-6.8 puan	2.1 puan	2.7%	3.0%	4.5%	3.4%
Net Borç* (mio TL)	13,014	11,137	10,912	17%	19%	10,912	3,601	4,355	6,289
Net Borç/FAVÖK	0.8	0.7	1.7	0.0	-0.9	1.7	0.8	1.1	1.2
Net Borç/Özsermaye	0.2	0.2	0.3	0.0	0.0	0.3	0.1	0.2	0.2
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	13.4%	11.4%	5.7%	2 puan	7.7 puan	5.7%	6.4%	7.8%	6.6%
Aktif Karlılık (yıllık)	2.6%	2.2%	1.2%	0.3 puan	1.3 puan	1.2%	1.6%	2.3%	1.7%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



Bilanço

Şirket		ANADOLU EFES BİRACILIK			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	
Açıklanma Tarihi	28.02.2023	04.11.2022	10.08.2022	09.05.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22	
Dönen Varlıklar	51,546	55,657	48,457	36,084	
Nakit ve Nakit Benzerleri	23,867	26,394	21,215	15,520	
Finansal Yatırımlar	760	884	1,023	631	
Ticari Alacaklar	7,883	11,272	12,487	7,067	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	776	760	462	425	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	14,096	12,713	10,623	8,408	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	4,163	3,634	2,647	4,033	
(Ara Toplam)	51,546	55,657	48,457	36,084	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Duran Varlıklar	81,812	87,108	85,170	61,606	
Ticari Alacaklar	1.91	1.17	2.55	3.92	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	132	132	132	129	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	1	1	1	1	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1	1	1	0	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	781	627	589	453	
Maddi Duran Varlıklar	28,329	29,071	28,364	22,056	
Şerefiye	9,164	10,869	11,007	9,141	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	39,713	42,710	41,438	26,747	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,990	3,178	3,141	2,456	
Diğer Duran Varlıklar	699	519	495	620	
TOPLAM VARLIKLAR	133,358	142,765	133,627	97,690	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	42,031	48,316	46,732	30,593	
Finansal Borçlar	11,870	14,749	13,277	9,213	
Diğer Finansal Yükümlülükler	70	0	0	0	
Ticari Borçlar	20,033	22,157	22,584	16,148	
Diğer Borçlar	7,130	8,074	7,165	3,716	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	395	175	170	75	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	274	474	632	244	
Borç Karşılıkları	1,308	1,069	1,010	624	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	951	1,618	1,895	573	
(Ara Toplam)	42,031	48,316	46,732	30,593	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	34,744	33,072	30,626	26,876	
Finansal Borçlar	25,702	23,665	21,419	20,506	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.12	2.60	2.46	2.25	
Diğer Borçlar	8	9	9	7	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	56	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	870	462	428	370	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	6,908	7,640	7,415	4,769	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,200.27	1,292.76	1,351.73	1,222.63	
Özkaynaklar	56,582	61,377	56,269	40,221	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	25,596	27,897	25,138	18,967	
Ödenmiş Sermaye	592	592	592	592	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	204.02	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	375	375	452	373	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	6,153	6,153	5,872	7,069	
Dönem Net Kar/Zararı	3,429	3,376	1,294	-132	
Yabancı Para Çevrim Farkları	24,746	26,974	24,934	16,193	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-9,699	-9,573	-8,006	-5,332	
Azınlık Payları	30,986	33,480	31,131	21,254	
TOPLAM KAYNAKLAR	133,358	142,765	133,627	97,690	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ANADOLU EFES BİRACILIK			
Periyot Sonu	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022
Açıklanma Tarihi	28.02.2023	04.11.2022	10.08.2022	09.05.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	22,432	29,767	24,536	13,769
Satışların Maliyeti (-)	-14,533	-18,286	-15,711	-8,982
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	7,899	11,481	8,825	4,787
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	7,899	11,481	8,825	4,787
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4,115	-4,289	-3,761	-2,500
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,995	-1,585	-1,339	-1,102
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,456	1,102	1,810	517
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,390	-1,256	-881	-1,030
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	1,855	5,454	4,654	672
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	25	48	133	-521
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	61	57	162	49
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-36	-9	-29	-571
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-120	39	-9	-53
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	1,760	5,540	4,778	97
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	633	1,259	1,059	1,787
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,464	-2,208	-1,989	-1,913
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	929	4,592	3,848	-29
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-315	-1,424	-1,379	-181
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-137	-890	-977	-426
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-177	-533	-402	245
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	614	3,168	2,469	-210
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	614	3,168	2,469	-210
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	53	2,082	1,426	-132
Azınlık Payları	561	1,086	1,043	-78
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.09	3.52	2.41	-0.22
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.09	3.52	2.41	-0.22
Hisse Başına Kazanç	0.09	3.52	2.41	-0.22
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.09	3.52	2.41	-0.22

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.