

AEFES / Anadolu Efes

Hedef Fiyat: 147 TL

Şirket, 2Ç23 döneminde piyasa beklentisi olan 2.207 mn TL'nin üzerinde 2.872 mn TL net dönem karı elde etti. Şirket'in net dönem karı yıllık bazda %101,4, bir önceki çeyreğe göre ise %603 artış göstermiştir. Şirket'in karlılığının artmasında; satış gelirlerinin artması, daha yüksek operasyonel karlılıkla birlikte brüt kar marjındaki artış, Anadolu Etap'ın işletme birleşmesi kapsamında gerçeğe uygun değeriyle ölçülmesinin de etkisiyle (680 mn TL) yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemindeki artış ve kur farkı gelirlerindeki artıştan kaynaklı finansman giderlerindeki azalma etkili oldu. Genel yönetim giderlerindeki ve esas faaliyetlerinden kaynaklı kur farkı giderlerindeki artış ise karlılığı baskılayan faktörler oldu. Şirket'in net kar marjı yıllık bazda 1,7 puan, çeyreklik bazda ise 5,9 puan artış göstererek %7,56 seviyesinde gerçekleşti.

Konsolide satış hacmi (mhl) %5,3 azaldı... Şirket'in satış geliri yıllık bazda %54,9, çeyreklik bazda ise %54,7 artış göstererek 38.002 mn TL olarak gerçekleşti. Piyasa beklentisi ise 38.280 mn TL gelmesi yönündeydi. Şirket'in brüt kar marjı yıllık bazda 3,9 puan, çeyreklik bazda 2,9 puan artarak %39,82 seviyesinde gerçekleşti. Döviz kuru etkisinden arındırılmış büyüme ise %37,9 oranında kaydedilmiştir.

Konsolide satış hacminin (mhl) %5,3 azalarak 35,5 mhl seviyesinde gerçekleşmesine karşın Türkiye bira operasyon hacminde güçlü performans artışı, hektolitreye başına düşen gelirden etkili fiyatlandırma ve geçen yılda yapılan fiyatlandırmanın bu yıla olan yansımaları, Şirket'in satış gelirini artırmasında etkili oldu.

Yılın başında yakalanan büyüme ivmesinin ikinci çeyrekte daha da hızlanması, uygun fiyatlar ve yabancı turist sayısındaki artış Şirket'in Türkiye bira operasyonlarının güçlü bir çeyrek geçirmesini sağlarken Kazakistan ve Gürcistan operasyonlarının da desteğiyle, Rusya'da daralan hacimleri telefi ederek konsolide bira satış hacminin %5,3 artışla 10,1 mhl seviyesinde gerçekleşmesini sağladı. Meşrubat operasyonlarında ise Türkiye ve Pakistan operasyonlarındaki hacim düşüşünü orta Asya'dan elde edilen çift haneli büyüme bir ölçüde dengeledi. CCI satış hacmi (milyon ünite kasa) %8,9 azalarak 448,0 olarak gerçekleşti.

FAVÖK beklentileri aştı... Şirket'in FAVÖK'ü yıllık bazda %74,4 artarak 8.303 Mn TL olarak gerçekleşti. Piyasa beklentisi ise 7.811 mn TL gelmesi yönündeydi. Aynı dönemde Şirket'in FAVÖK marjı 2,4 puan artarak %21,85 seviyesinde gerçekleşti. Bira grubundaki güçlü gelir büyümesi ile birlikte litre başına maliyetlerdeki görece düşük artış uluslararası operasyonlardaki brüt karlılığı desteklerken, meşrubat iş kolundaki FAVÖK marjı ise brüt karlılıktaki baskıya rağmen artış gösterdi.

6 Aylık Sonuçlar... 2023 yılının ilk 6 ayına baktığımızda Şirket'in satış geliri yıllık bazda %63,4 artarak 62.568 mn TL olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı 3,2 puan artışla %38,69, FAVÖK marjı 2 puan artışla %19,7, net kar marjı ise 1,9 puan artışla %5,24 seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in FAVÖK'ü %81,3 artışla 12.326 mn TL, net dönem karı %153,5 artışla 3.281 mn TL olarak gerçekleşti.

Şirket'in konsolide satış hacmi ilk 6 ayda %2 azalarak 62,7 mhl olurken konsolide serbest nakit akımı 2022 yılının ilk 6 ayındaki 4.719 mn TL'ye karşılık 4.027 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	105,00
Piyasa Değeri (mn TL)	62.171,1
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	19.894,7
Bugünkü Sermaye (bin TL)	592.105
Halka Açık Sermaye	189.474
Halka Açıklık Oranı	%32

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	47,7
3 Aylık	63,0
Yılbaşına göre	57,8
Son 1 Yıl	193,8

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	23,3
3 Aylık	0,3
Yılbaşına göre	17,3
Son 1 Yıl	10,8

Piyasa Çarpanları

F/K	11,5
PD/DD	1,9
FD/NS	0,7

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	188.652.333
Net Borç	17.615.749
Net Döviz Pozisyonu	293.861
Net Satışlar	62.568.114
FAVÖK	12.326.252
Net Kar/Zarar	3.280.590

AEFES / Anadolu Efes

Hedef Fiyat: 147 TL

Net borç / FAVÖK oranı 0,8 seviyesinde gerçekleşti... Şirket'in net borç pozisyonu yıllık bazda %41,4, çeyreklik bazda ise %8,8 artarak 17.616 mn TL olarak gerçekleşti. Net borç / FAVÖK oranı 0,8 seviyesinde gerçekleşen Şirket'in 293,9 mn TL net yabancı para pozisyonu bulunmaktadır.

2023 yılı beklentileri... Şirket konsolide satışlarda, orta tek haneli seviyede büyümeyi beklenmektedir. (önceki: düşük-orta tek haneli seviyede büyüme),

Şirket konsolide net satış gelirinin, kur çevrim farkının etkisinden arındırılmış olarak yüksek-otuzlu yüzdelerde artmasını beklenmektedir. (önceki: düşük-otuzlu yüzdelerde büyüme),

Şirket konsolide FAVÖK marjının, 100 baz puan civarında daralacağı beklenmektedir (önceki: 100-200 baz puan civarında daralma).

Yatırım Harcamaları: Sirket, satış gelirlerine oranı konsolide bazda yüksek tek haneli yüzdelerde olmasını beklenmektedir (öncekiyle aynı).

Değerlendirme & yorum... Şirket'in 2. Çeyrek finansal sonuçlarını güçlü bulduk. Beklentilerin oldukça üzerinde gelen karla birlikte marjlardaki iyileşmeyi olumlu olarak değerlendiriyoruz. Konsolide satışlardaki (mhl) %5,3'lük düşüş dikkat çekse de, Şirket'in beklentilerini yukarı yönlü revize etmesini piyasaların olumlu olarak karşılayacağını düşünüyoruz. AEFES için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 147 TL olarak hesaplıyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	38.001.987	24.530.499	54,9	24.566.127	54,7	62.568.114	38.297.916	63,4
Brüt Faaliyet Karı	15.130.694	8.819.374	71,6	9.077.825	66,7	24.208.519	13.604.434	77,9
Faaliyet Giderleri	8.062.361	5.095.153	58,2	6.183.224	30,4	14.245.585	8.695.525	63,8
Finansman Gelir/Gider	-618.433	-929.806	a.d.	-533.744	a.d.	-1.152.177	-1.055.792	a.d.
Esas Faaliyet Karı	7.068.333	3.724.221	89,8	2.894.601	144,2	9.962.934	4.908.909	103,0
FAVÖK	8.302.979	4.760.760	74,4	4.023.273	106,4	12.326.252	6.797.780	81,3
Ana Ortaklık Net Kar	2.872.066	1.425.925	101,4	408.523	603,0	3.280.590	1.293.926	153,5

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	39,8	36,0	3,9	37,0	2,9	38,7	35,5	3,2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	18,6	15,2	3,4	11,8	6,8	15,9	12,8	3,1
Favök Marjı (%)	21,8	19,4	2,4	16,4	5,5	19,7	17,7	2,0
Net Kar Marjı (%)	7,6	5,8	1,7	1,7	5,9	5,2	3,4	1,9

AEFES / Anadolu Efes

Hedef Fiyat: 147 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	15.722.558	24.663.860	51.545.590	48.456.687	84.922.236	75,3
Hazır Değerler	8.524.950	10.260.355	23.867.233	21.214.609	34.714.177	63,6
Ticari Alacaklar	2.745.025	5.117.061	7.883.346	12.487.193	21.528.751	72,4
Diğer Alacaklar	162.530	158.315	776.052	461.886	185.379	-59,9
Stoklar	2.708.747	5.903.274	14.095.834	10.622.947	20.948.960	97,2
Diğer Dönen Varlıklar	442.333	809.432	1.477.035	860.459	1.706.973	98,4
Duran Varlıklar	34.838.810	60.849.021	81.811.928	85.170.116	103.730.097	21,8
Ticari Alacaklar	1.792	0	1.914	2.554	4.110	60,9
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	801	979	573	-41,5
Maddi Duran Varlıklar	12.592.066	21.297.137	28.329.449	28.363.627	37.845.003	33,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20.466.958	36.668.713	48.876.909	52.445.293	58.785.492	12,1
Diğer Duran Varlıklar	821	935	1.559	1.228	1.849	50,6
TOPLAM AKTİFLER	50.561.368	85.512.881	133.357.518	133.626.803	188.652.333	41,2
Kısa Vadeli Yükümlülükler	12.542.103	24.521.394	42.031.418	46.732.333	69.719.219	49,2
Finansal Borçlar	2.327.687	2.678.964	7.414.991	6.557.272	11.339.882	72,9
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	656.805	3.795.733	4.455.104	6.719.676	4.275.846	-36,4
Ticari Borçlar	6.196.323	12.634.200	20.032.943	22.584.358	33.176.331	46,9
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.361.288,00	5.412.497,00	10.128.380,00	10.871.027,00	20.927.160,00	92,5
Uzun Vadeli Yükümlülükler	13.004.537	21.658.994	34.744.255	30.625.704	45.110.736	47,3
Finansal Borçlar	9.180.122	14.771.633	25.702.061	21.419.043	35.401.815	65,3
Ticari Borçlar	49.528,00	2.091,00	120,00	2.460,00	737,00	-70,0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	3.774.887,00	6.885.270,00	9.042.074,00	9.204.201,00	9.708.184,00	5,5
Öz Sermaye	12.805.764	18.715.082	25.595.961	25.137.890	33.423.576	33,0
TOPLAM PASİFLER	50.561.368	85.512.881	133.357.518	133.626.803	188.652.333	41,2

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	1,3	1,0	1,2	1,0	1,2
Likitide Oran	1,0	0,7	0,9	0,8	0,9
Toplam Borç / Toplam Aktif	50,5	54,0	57,6	57,9	60,9
T. Finansal borç / Aktif	24,1	24,8	28,2	26,0	27,0
Toplam Borç / Özsermaye	199,5	246,8	300,0	307,7	343,6

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	24.530.499	38.001.987	54,9	38.297.916	62.568.114	63,4
Satışların Maliyeti	15.711.125	22.871.293	45,6	24.693.482	38.359.595	55,3
Brüt Kar/Zarar	8.819.374	15.130.694	71,6	13.604.434	24.208.519	77,9
Faaliyet Giderleri	5.095.153	8.062.361	58,2	8.695.525	14.245.585	63,8
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3.724.221	7.068.333	89,8	4.908.909	9.962.934	103,0
Esas Faaliyet Karı	4.653.717	6.909.214	48,5	5.325.274	9.708.593	82,3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	4.760.760	8.302.979	74,4	6.797.780	12.326.252	81,3
Ana Ortaklık Net Kar	1.425.925	2.872.066	101,4	1.293.926	3.280.590	153,5

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	36,0	39,8	35,5	38,7
Favök Marjı	19,4	21,8	17,7	19,7
Net Kar Marjı	5,8	7,6	3,4	5,2

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr