

AEFES 2024/6 Bilanço Analizi

- Şirket 2.çeyrek sonuçlarında **beklentilerin altında 3.955 milyon TL net kâr açıkladı. Konsensus beklentisi 5.438 milyon TL seviyesindeydi.** 2023/6 6 aylık sonuçlara kıyasla **net kârda 20% oranında daralma** yaşadı. 2Ç23 dönemine göre ise **2Ç24 sonuçlarında 55% daralma** gösterdi.
- **Net satışlar** 2024/6 sonuçları itibarıyla 6 aylıkta 2023/6 dönemine göre **1% sınırlı gerileme ile yatay seyretti. Çeyreklik net satışlar 2Ç23 döneminin 28% aşağısında gerçekleşti.** Totalde yılın ilk yarısında **konsolide satış hacmi 1,9% artış** kaydetti.
- 2023 yılına kıyasla bira grubunda hem çeyrekssel hem de 6 aylık sonuçlarda **satış hacmi artış** gösteriyorken, meşrubat grubunda ise **çeyrekssel sınırlı artış, 6 aylık kıyasta ise 1% sınırlı daralma yaşandı.** Satış gelirlerinde yaşanan baskılanmada; **yüksek enflasyon oranı** ve uluslararası operasyon raporlamalarında kullanılan **fonksiyonel para birimlerinin Türk lirası karşısındaki kayıp/kazanç oranındaki uyumsuzluğu** etkili oldu. TMS 29'un etkisi hariç 6A24'te konsolide net satış artışı 69,5% seviyesinde, kur etkisinden arındırılmış net satış artışı ise 32,6% seviyesinde gerçekleşti.
- Bira grubu adına **Rusya ve Türkiye operasyonları güçlü seyretmeye** devam etti. Türkiye'de büyüme ivmesinin **1. çeyrek sonuçlarına kıyasla enflasyonist ortamda alım gücünün zayıflamış olmasına bağlı güç kaybettiği** belirtildi. Buna rağmen **önceki yılın yüksek baz etkisine karşı büyüme devam etti.**
- Meşrubat tarafında **zorlu ekonomik koşullara ve boykot sürecine rağmen hacim büyümesi devam etti.** Ek olarak **Azerbaycan ve Irak operasyonlarının 2. çeyrek performansına anlamlı katkılar sağladığı** belirtildi.
- Hem çeyreklik hem 6 aylık kıyasta **ciroda gerilemenin üstünde maliyetlerin azalması** brüt kâr marjına katkı sağladı. **Faaliyet giderlerinde ise çeyrekssel ciroya kıyasla daha sınırlı düşüş, 6 aylıkta ise artış izlenmesi** esas faaliyet kâr marjında düşüşe neden oldu.
- Bira grubunda **marjlarda daralma ve hacimde artış** izlenirken, meşrubat tarafında **tam aksine marjlarda iyileşme yaşandı ancak hacimler daha zayıf seyretti.** Özellikle **Rusya'da hammadde ve nakliye giderlerinde artış** yaşanırken, Türkiye faaliyetlerinde operasyonel giderlerin sıkı yönetimi ve gelir idaresi durumu kısmen kompanse etti. Bu baskı totalde FAVÖK marjına olumsuz etki yarattı.
- Bu sonuçlarla esas faaliyet kârı 2Ç23 dönemine göre **çeyrekssel 13%, 6 aylık sonuçlara ise daha sınırlı 8% daralma** yaşadı. FAVÖK'te de sonuçlar **paralel olarak 2Ç23 dönemine göre çeyrekssel 11%, 6 aylık sonuçlarda ise daha sınırlı 7% düşüş** yaşadı.
- Şirket yüksek faizin **önemli bir risk oluşturduğu finansman gelir/gider tarafında** 2023/6 dönemine kıyasla 6 aylıkta finansman giderini 151% artırarak net kâr rakamında önemli düzeyde baskı yaşadı. Çeyrekssel bazda artış ise **daha keskin şekilde 190% artış** gösterdi.
- Bu sonuçlarla **tarihsel zirveye ulaşan net finansman gider/net satışlar oranı** dikkat çekti. (4,98%) Net borç/FAVÖK ise 0,85 ile makul seyretti.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 20-Ağustos-24)	248,10		
Piyasa Değeri (bin TL)	146.901.316		
Finansal Veriler (TL mn)	2022/06	2023/06	2024/06
Net Satışlar	38.298	108.652	107.731
% büyüme		184	-1
Esas F. Kârı	4.909	13.978	12.817
% büyüme		185	-8
FAVÖK	6.798	19.237	17.934
% büyüme		183	-7
A.O Net Dönem Karı	1.294	9.241	7.360
% büyüme		614	-20
Marjlar (%)	2022/06	2023/06	2024/06
Brüt Kâr Marjı	35,52	36,48	38,69
Esas F. Kâr Marjı	12,82	12,87	11,90
FAVÖK Marjı	17,75	17,71	16,65
Net Kâr Marjı	3,38	8,51	6,83
Çarpan	2022/06	2023/06	2024/06
PD/DD	0,64	1,18	1,87
F/K	9,73	1,68	7,26
FD/FAVÖK	2,70	1,51	6,56
Net Borç/FAVÖK	1,18	0,47	0,85
Özsermaye Kârlılığı (%)	8,55	79,68	36,22
Sektör	İçecek		
Hisse Sayısı (bin)	592.105		
Piyasa Verisi			
BIST-100	9.982		
TL/US\$	33,93		

Fiyat Eğrisi


Fiyat Performansı	1A	3A	6A
TL Nominal Getiri	-13,25	20,58	60,24
BIST-100 Rölatif	-2,73	27,64	53,42
Ortaklık Yapısı	Pay Adedi	Pay (%)	
AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	254.891.157	43,05	
DIĞER	195.108.843	32,95	
AB INBEV HARMONY LİMİTED	142.105.263	24,00	

- Net kârı baskılayan unsurlardan biri de **çeyrekse ve 6 aylık kıyasta net parasal pozisyon kârında yaşanan düşüş** olarak karşımıza çıkıyor. **6 aylık sonuçlarda 14% çeyrekse olarak 10% daralma** kaydedildi.
- Borç/kaynak oranı **2023/6 döneminde 60,9% seviyesindeyken güncelde 53,7% olarak** gerçekleşti. Net borç **1Ç24' göre 7,1 milyar TL azalarak (-24,6%) 21.956 milyon TL olarak** gerçekleşti. Gerek borç kaynak gerekse borçlu yapının hafiflemesi gelecek adına pozitif değerlendirilebilir.
- Serbest nakit akışlarını meşrubat tarafında sınırlı zayıflama, bira kolunda ise 50% düşüşle daha belirgin olmasıyla totalde -499,4 milyon TL olarak negatife dönmesi ilk bakışta olumsuz bir denge değişimi olarak dikkat çekiyor. Ancak değişimin **finansman faaliyetlerinden borç ödemelerinin önemli düzeyde artarak nakit çıkışı artırmasına** bağlı geliştiğini hesaba kattığımızda, işletme faaliyetlerinden nakit üretiminin devam ettiğini vurgulayarak **nötr/sınırlı pozitif olarak değerlendirilebileceğini** düşünüyoruz.
- Bu sonuçlarla 2024/6 6 aylık sonuçlarında 2023 yılına göre **vergi öncesi kârda 26% kayıp** yaşanırken net dönem kârında ise **20% oranında düşüş** izlendi. Yine 6 aylık sonuçlarda **vergide 55% düşüş** yaşanması yaklaşık 6 milyar TL hafifleme ile net kârın vergi öncesi kâra kıyasla daha iyimser bir tablo sunmasında katkı sağladı.
- **Şirket yılsonu beklentilerinde revizyonlar gerçekleştirdi.** Bira grubunda satış hacmi daha iyimser, meşrubatta ise daha zayıf beklentilere yer verildi. Satış gelirlerinde de buna paralel **bira kolunda pozitif**, meşrubat tarafında daha zayıf beklentiler yer aldı. Konsolide FAVÖK marjında **100 baz puan daralma beklentisi korundu.** Biracılıkta **gelir artışı beklentisi ile marjda daralma olsa da yılsonu FAVÖK'ün beklentiden daha yüksek olabileceği**, meşrubat tarafında **FAVÖK marjının ise yatay seyir beklentisinden hafif düşüş veya yatay seyir olarak revize edildiği** görüldü. Marj tarafında sınırlı kayıp risklerine dikkat çekildi.

Marjlarda meşrubat, satış gelirlerinde biracılık kolunun güçlendiği sonuçların hâkim olduğu görülüyor. Burada sağlanan kompanzasyonu değerli buluyoruz. Net kârın baskılanmasında etkili unsurlara baktığımızda fonksiyonel para birimlerinin Türk lirası karşısındaki kayıp/kazanç oranındaki uyumsuzluğu, net parasal pozisyon kârında düşüş ve yatırım faaliyetlerinden sağlanan gelirlerde azalma gibi faktörlerin **orta ve uzun vadede operasyonel riskler barındırmadığını düşünüyoruz.**

Totalde **maliyetlerin düşük seyretmesindeki avantajla brüt kâr marjı iyileşse de faaliyet fiderlerindeki baskının da etkisi ile** sınırlı gerileyen FAVÖK marjı ve revize edilen beklentilerde **marj kayıpları riskine değinilmesi** sınırlı negatif tarafta dikkat çekiyor. Bunun yanında **agresif artış gösteren finansman giderlerinin net satışlara oranında yükselişler** belirgin şekilde göze çarpıyor. Şirket bu tarafta **borçluluk oranını düşürme** yolunda adımlar atarak durumu kontrol altında tutma girişimi **ile geleceğe dair olumlu sinyaller** veriyor.

Mevcut çarpanlar hisse fiyatında güçlü yükselişlere rağmen **BİST ortalamalarına göre oldukça makul seyretmeye** devam ediyor. Gelecek dönemde **son 1 yılda yaşanan ivmelenmenin aynı düzeyde tekrar etmesini zor** olarak değerlendiriyorken, BİST geneline görece **gerek operasyonel gerek çarpanlarla filtre edildiğinde güvenli bir liman olduğunu** düşünüyoruz. **Orta ve uzun vadede beğenmeye** devam ediyorken sonuçlar kısa vadede hisse fiyatı üzerinde baskı yaratabilir.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Allbatross Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Allbatross Yatırım

Araştırma Departmanı