

06 Mart 2025, 09:00

## AEFES (EP) 4Ç24 Finansal Sonuçlar – Olumsuz

| 4Ç24                | Açıklanan     | Konsensus | Garanti |
|---------------------|---------------|-----------|---------|
| Net Satışlar (TLmn) | <b>40,562</b> | 47,184    | 48,512  |
| FVAÖK (TLmn)        | <b>3,848</b>  | 6,611     | 6,818   |
| FVAÖK Marjı         | <b>9.5%</b>   | 14.0%     | 14.1%   |
| Net Kar (TLmn)      | <b>-1,353</b> | 2,365     | 2,183   |

### Zayıf Sonuçlar

- AEFES, 4Ç24'te 2,183mn TL olan beklentimizin altında 1,353mn TL net zarar (Konsensüs: 2,365mn TL) açıklamıştır. Net kar, 4Ç23'te 6,484mnTL seviyesinde kaydedilmişti. Elde bulundurulan nakit varlıkların döviz kazançları sayesinde elde edilen finansal kazançlardaki iyileşmeye rağmen net kardaki negatif yönlü değişim, ertelenmiş vergi giderlerindeki yüksek artışın yanı sıra parasal kazançlardaki azalmadan kaynaklanmaktadır.
- AEFES'in 4Ç24'te satış geliri piyasa beklentisinin altında ancak önceki yıla paralel 40,562mn TL oldu. Bira Grubu gelirleri, güçlü hacim performansı ve başarılı gelir geliştirme girişimlerinin katkılarıyla artış kaydederken; meşrubat operasyonlarının uluslararası pazarlardaki yerel para birimi cinsinden fiyat artışlarının enflasyon düzeltme oranının gerisinde kalması sebebiyle net satış gelirlerinde düşüş gerçekleşmiştir.
- Şirket, 4Ç24'te 3,848mn TL FVAÖK açıklarken, FVAÖK marjı ise %9.5 olarak gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi 6,611mn TL FVAÖK iken, bizim beklentimiz ise 6,818mn TL FVAÖK olması yönündeydi. Yıllık bakıldığında, FVAÖK'te %58 artış ve FVAÖK marjında konsolide bazda 3.5pp genişleme vardır.
- Bira Grubu FAVÖK (şirket hesaplaması) 4Ç24'te %37.1 oranında artarak 2,211mn TL'ye ulaşmış, marj ise geçen yıla kıyasla 2.2pp artarak %12.3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Marjda kaydedilen artış, brüt karlılıktaki iyileşme ve harcamaların sıkı takibinin yanı sıra özellikle Türkiye ve Gürcistan bira operasyonlarındaki faaliyet giderleri artışının sınırlı kalmasıyla sağlanmıştır.
- Bira Grubu, bir önceki yılın aynı döneminde elde edilen 2,413mn TL net kar seviyesine kıyasla 4Ç24'te 726mn TL net zarar elde etmiştir. Net finansal kazanç, uluslararası bira operasyonlarında elde edilen önemli kur farkı gelirleriyle desteklenirken, bir önceki yıla kıyasla önemli ölçüde azalan parasal kazançlar net karda düşüğe neden olmuştur. Ayrıca, Rusya'daki kurumlar vergisi oranındaki artış, ertelenmiş vergi giderlerindeki artışa neden olmuş ve net kârlılığı olumsuz etkilemiştir.
- Bira grubu Net nakdi (Şirket hesaplaması) 12A24 itibariyle konsolide olarak 1,482mnTL (4,277mnTL net nakit) olmuştur.

### 2025 Bira Grubu Beklentileri Paylaşılmadı

- Rusya'daki koşullar göz önünde bulundurulduğu için, durum netlik kazana kadar 2025 yılı için Bira Grubu beklentilerinin paylaşılmayacağı açıklandı. Ancak 2025 yılına bakıldığında, bira işinde faaliyet gösterilen tüm coğrafyalarda yatay veya hafif bir pazar büyümesi öngörülüyor. Marjlar üzerinde hafif bir baskı oluşabilecek olsa da mutlak değer olarak FVAÖK büyümesi elde etme kararlılıkları sürdürüldüğü belirtiliyor.

## Piyasa etkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz

- Tüm sonuçları değerlendirdiğimizde 4Ç24 sonuçlarının hisse etkisinin olumsuz olmasını bekliyoruz. Dün CCOLA'nın açıkladığı sonuçların ardından AEFES'te yaşanan negatif fiyatlamaya (AEFES: 0.5%; CCOLA: 2.0%; BIST100: 2.9%) dikkat çekiyoruz.
- AEFES için “**Endekse Paralel**” olan tavsiyemizi koruyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız **226.9TL**.

| Anadolu Efes Biracilik Özet Finansal Sonuçlar (mn TL) |         |         |         |         |         |         |         | Değişim    |            | Değişim     |
|-------------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|------------|-------------|
|                                                       | 4Ç23    | 1Ç24    | 2Ç24    | 3Ç24    | 4Ç24    | 12A23   | 12A24   | 4Ç24/4Ç23  | 4Ç24/3Ç24  | 12A24/12A23 |
| Net Satışlar                                          | 40,577  | 54,661  | 70,038  | 66,095  | 40,562  | 230,829 | 231,354 | 0%         | -39%       | 0%          |
| Brüt Kar                                              | 13,413  | 19,575  | 28,675  | 27,278  | 15,480  | 85,184  | 91,008  | 15%        | -43%       | 7%          |
| Faaliyet Karı                                         | -105    | 3,671   | 11,165  | 10,959  | 942     | 28,117  | 26,737  | a.d.       | -91%       | -5%         |
| FVAÖK                                                 | 2,436   | 6,702   | 14,057  | 13,585  | 3,848   | 39,048  | 38,191  | 58%        | -72%       | -2%         |
| Net Diğer Gelir/Gider                                 | 953     | -266    | 509     | -359    | -571    | 131     | -687    | a.d.       | a.d.       | a.d.        |
| Yatırım Faal. Gelirler                                | -178    | 27      | -4      | -187    | 116     | 680     | -47     | a.d.       | a.d.       | a.d.        |
| Finansal Gelirler (net)                               | 5,762   | 4,275   | -1,465  | 1,891   | 296     | 31,130  | 4,997   | -95%       | -84%       | -84%        |
| Finansal Gelirler                                     | 2,886   | 4,209   | 1,661   | 3,880   | 4,518   | 16,686  | 14,269  | 57%        | 16%        | -14%        |
| Finansal Giderler                                     | 2,875   | 65      | -3,126  | -1,989  | -4,222  | 14,444  | -9,272  | a.d.       | a.d.       | a.d.        |
| Parasal Kazanç/Kayıp                                  | 9,373   | 5,094   | 3,928   | 3,982   | 2,041   | 38,628  | 15,045  | -78%       | -49%       | -61%        |
| VÖK                                                   | 6,430   | 7,694   | 10,215  | 12,305  | 783     | 59,849  | 30,996  | -88%       | -94%       | -48%        |
| Vergi                                                 | 3,380   | -1,238  | -2,290  | -2,246  | -1,877  | -11,422 | -7,652  | a.d.       | a.d.       | a.d.        |
| Net Kar                                               | 6,484   | 3,941   | 4,578   | 5,951   | -1,353  | 31,950  | 13,117  | a.d.       | a.d.       | -59%        |
| Net Nakit                                             | -26,834 | -29,077 | -21,957 | -20,729 | -24,428 | -26,834 | -24,428 |            |            |             |
| Çalışma Sermayesi                                     | 10,394  | -14,223 | -13,870 | -8,670  | -2,476  | -10,394 | -2,476  |            |            |             |
| Özsermaye                                             | 187,516 | 146,610 | 158,075 | 171,577 | 169,767 | 187,516 | 169,767 |            |            |             |
| Rasyolar                                              |         |         |         |         |         |         |         |            |            |             |
| Brüt Kar Marjı                                        | 33.1%   | 35.8%   | 40.9%   | 41.3%   | 38.2%   | 36.9%   | 39.3%   | 5.1 puan   | -3.1 puan  | 2.4 puan    |
| Faaliyet Kar Marjı                                    | a.d.    | 6.7%    | 15.9%   | 16.6%   | 2.3%    | 12.2%   | 11.6%   | a.d.       | -14.3 puan | -0.6 puan   |
| FVAÖK Marjı                                           | 6.0%    | 12.3%   | 20.1%   | 20.6%   | 9.5%    | 16.9%   | 16.5%   | 3.5 puan   | -11.1 puan | -0.4 puan   |
| VÖK Marjı                                             | 15.8%   | 14.1%   | 14.6%   | 18.6%   | 1.9%    | 25.9%   | 13.4%   | -13.9 puan | -16.7 puan | -12.5 puan  |
| Net Kar Marjı                                         | 16.0%   | 7.2%    | 6.5%    | 9.0%    | a.d.    | 13.8%   | 5.7%    | a.d.       | a.d.       | -8.2 puan   |

Analist: Emin Tay

+90 (212) 384 1247

[ETay@garantibbva.com.tr](mailto:ETay@garantibbva.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. İleti, 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 BBVA Yatırım ile ilgili detay bilgilere <https://www.garantibbvayatirim.com.tr/hakkimizda> aracılığıyla erişebilirsiniz.

### **GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş**

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Tovvers Kule 1,  
34340 Beşiktaş / İstanbul  
Telefon: 212 384 11 21  
Faks: 212 352 42 40  
E-mail: [arastirma@garantibbva.com.tr](mailto:arastirma@garantibbva.com.tr)