

08 May 2025, 09:00

AEFES (EP) 1Ç25 Finansal Sonuçlar – Nötr

1Ç25	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	44,346	43,843	43,528
FVAÖK (TLmn)	3,578	4,865	5,233
FVAÖK Marjı	8.1%	11.1%	12.0%
Net Kar (TLmn)	1,725	228	733

Tek Seferlik Gelir Sayesinde Tahminleri Aşan Net Kar

- 1 Ocak 2025 tarihi itibarıyla Rusya operasyonları Anadolu Efes bünyesinde yer almakla birlikte, TFRS 10 kapsamında mali tablolarda konsolidasyon kapsamı dışında bırakılmıştır.
- AEFES, 1Ç25'te 228mn TL olan beklentinin oldukça üzerinde 1,725mn TL net kar (GY: 733mn TL) açıklamıştır. Rusya operasyonlarına yapılan ilk yatırımdan bu yana Rus Rublesi'nin Türk Lirası karşısında değer kazanmasıyla oluşan ve daha önce özkaynaklarda kaydedilen Kur Çevrim Farkı Düzeltmesi (KÇFD), bu çeyrekte Gelir Tablosu'na yeniden sınıflandırılmıştır. Yapılan değişiklik sonucunda, yatırım faaliyetlerinden gelirler kaleminde 3,089mnTL ek gelir kaydedilmiştir.
- Şirket, 1Ç25'te 3,578mn TL FVAÖK açıklarken, FVAÖK marjı ise %8.1 olarak gerçekleşmiştir. Piyasa beklentisi 4,865mn TL FVAÖK iken, bizim beklentimiz ise 5,233mn TL FVAÖK olması yönündeydi. Yıllık bakıldığında, FVAÖK'te %52 düşüş ve FVAÖK marjında konsolide bazda 4.2pp daralma vardır. Kaydedilen daralma büyük ölçüde yurt içi meşrubat operasyonlarının brüt kar marjındaki zayıflamadan kaynaklanmıştır.
- Bira Grubu konsolide hacmi, 1Ç25'te önceki yıla göre proforma bazda %0.7 oranında hafif bir düşüş kaydederek 2.3 milyon hektolitreye seviyesinde gerçekleşmiştir. Moldova ve Ukrayna operasyonlarında kaydedilen çift haneli büyüme, Kazakistan ve Gürcistan'daki zayıf hacim performansını kısmen telafi etmiştir. Türkiye bira operasyonları, baz etkisiyle geçen yılın hafif altında kalan bir satış hacmi performansı göstermiştir.
- Bira Grubu FAVÖK (BMKÖ) rakamı 2025 yılının ilk çeyreğinde -486mn TL olarak kaydedilmiş marj ise -%6.2 marj seviyesinde kaydedilmiştir. Negatif marj temel olarak Türkiye bira operasyonlarından kaynaklanmış olup, mevsimsellikten etkilenmiştir. Yılın en düşük gelir elde edilen çeyreklerinden biri olan bu dönemde, yüksek sezona hazırlık kapsamında artan satış ve pazarlama giderleri ile birlikte yükselen personel giderleri karlılığı olumsuz etkilemiştir.
- Türkiye'deki yüksek borçlanma maliyetlerinin etkisiyle faiz giderleri de artış göstermiştir. Sonuç olarak, Net Borç / FAVÖK (BNRI) oranı 4.1x seviyesinde gerçekleşmiştir.

Piyasa etkisinin nötr olmasını bekliyoruz

- Tüm sonuçları değerlendirdiğimizde 1Ç25 sonuçlarının hisse etkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Dün CCOLA'nın açıkladığı sonuçların ardından AEFES'te yaşanan negatif fiyatlamaya (AEFES: -5.3%; CCOLA: -2.7%; BIST100: -0.7%) dikkat çekiyoruz.
- AEFES için "**Endekse Paralel**" olan tavsiyemizi koruyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız **226.9TL**.
- Şirket 16.00'da telekonferans düzenleyecektir.

Anadolu Efes Biracılık Özet Finansal Sonuçlar					Değişim		
(mn TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25/ 1Ç24	1Ç25/ 4Ç24
Net Satışlar	60,160	77,085	72,746	44,643	44,346	-26%	-1%
Brüt Kar	21,545	31,561	30,023	17,037	14,073	-35%	-17%
Faaliyet Karı	4,041	12,288	12,062	1,037	760	-81%	-27%
FVAÖK	7,377	15,471	14,952	4,235	3,578	-52%	-16%
Net Diğer Gelir/Gider	-292	560	-395	-629	119	a.d.	a.d.
Yatırım Faal. Gelirler	30	-4	-205	128	3,038	9978%	2278%
Finansal Gelirler (net)	4,705	-1,612	2,082	326	581	-88%	78%
Finansal Gelirler	4,633	1,828	4,271	4,973	1,297	-72%	-74%
Finansal Giderler	72	-3,441	-2,189	-4,647	-716	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç/Kayıp	5,607	4,323	4,382	2,246	4,595	-18%	105%
VÖK	8,468	11,243	13,543	862	4,501	-47%	422%
Vergi	-1,363	-2,521	-2,472	-2,066	-791	a.d.	a.d.
Net Kar	4,337	5,039	6,550	-1,489	1,725	-60%	a.d.
Net Nakit	-29,077	-21,957	-20,729	-26,887	-66,128		
Çalışma Sermayesi	-19,643	-17,670	-10,141	-2,725	-19,869		
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit	-2,018	19,285	16,990	9,875	-7,137		
Özsermaye	202,475	201,382	200,683	186,851	181,919		
Rasyolar							
Brüt Kar Marjı	35.8%	40.9%	41.3%	38.2%	31.7%	-4.1 puan	-6.4 puan
Faaliyet Kar Marjı	6.7%	15.9%	16.6%	2.3%	1.7%	-5 puan	-0.6 puan
FVAÖK Marjı	12.3%	20.1%	20.6%	9.5%	8.1%	-4.2 puan	-1.4 puan
VÖK Marjı	14.1%	14.6%	18.6%	1.9%	10.2%	-3.9 puan	8.2 puan
Net Kar Marjı	7.2%	6.5%	9.0%	a.d.	3.9%	-3.3 puan	a.d.

Analist: Emin Tay

+90 (212) 384 1247

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