

Anadolu Efes

NÖTR

Kapanış (TL)	16,96	Hedef fiyat (TL)	21,00		
Piyasa değeri (TL / US\$ mn)	100.421 / 2.471	12 aylık getiri / görece getiri (%)	-34 / -41		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(TL mn)	2Ç24	2Ç25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	81.716	64.393	%-21	64.095	%0
FAVÖK	16.411	11.902	%-27	11.612	%2
FAVÖK marjı	%20,1	%18,5	-160 bp	%18,1	40 bp
Net Kar	5.342	4.065	%-24	3.290	%31

2Ç25 Bilanço Değerlendirmesi

Net kâr beklentileri aştı - Anadolu Efes, 2Ç25'te 4,07 milyar TL net kâr açıkladı. Yıllık bazda %24 (proforma bazda %20) gerileme olmasına rağmen, sonuç piyasa beklentilerinin oldukça üzerinde geldi. Cirodaki düşüş öngörülürken, marj daralması beklentilerin altında kaldı.

Proforma sonuçlar - 2024 Aralık ayında açıklandığı üzere, Rusya Federasyonu Anadolu Efes'in Rusya'daki bira operasyonlarına geçici dış yönetim atamıştı. Şirket, Rusya operasyonlarını "Finansal Yatırım" olarak sınıflandırdı ve geçen yılın sonuçlarını proforma (Rusya hariç) bazda raporladı.

Tüm operasyonlarda güçlü talep - Anadolu Efes, 2Ç25'te 64,4 milyar TL ciro elde etti. Bu, yıllık bazda %21 düşüşe (proforma bazda %2 düşüş) karşılık gelirken, beklentilerle uyumlu gerçekleşti. Toplam satış hacmi %5 arttı; bu artış hem gazlı içecekler hem de bira satışlarında %5'lik büyümeden kaynaklandı. Türkiye bira hacmi, ulaşılabilir fiyat seviyeleri ve geniş ürün portföyü sayesinde %6 arttı. Ancak yönetim, turizm sezonunun yavaş başlaması nedeniyle temkinli olmayı sürdürüyor. Yurt dışı bira hacmi %5 artarken, Kazakistan ve Gürcistan'da toparlanma, Moldova'da güçlü momentum ve Ukrayna'da devam eden toparlanma etkili oldu. Bira Grubu gelirleri %1 gerilerken, Türkiye bira gelirleri agresif indirimlere rağmen olumlu satış karması sayesinde %2 arttı. Yurt dışı bira gelirleri, yerel fiyat artışlarının Türkiye'deki enflasyonun gerisinde kalması nedeniyle %7 düştü.

Kârlılık baskı altında - Brüt kâr marjı yıllık bazda 270 baz puan gerileyerek %38,3 oldu. Proforma bazda daralma 220 baz puan seviyesinde gerçekleşti. Bira Grubu brüt kâr marjı, Türkiye'deki indirimler ve yüksek birim maliyetler nedeniyle yıllık bazda 80 baz puan düştü. Uluslararası marjlar ise yıllık bazda iyileşti. CCI'nın brüt kâr marjı, yurt içi hacim performansındaki zayıflık nedeniyle 280 baz puan daralırken, uluslararası brüt marjlar yatay seyretti. Bira Grubu FAVÖK marjı yıllık bazda 330 baz puan düşerek %20,7'ye geriledi. CCI'nın FAVÖK marjı 340 baz puan düşüşle %18,8 oldu. Proforma bazda, konsolide FAVÖK marjı yıllık bazda 360 baz puan daralarak %19,1'e geriledi.

Genel görüşümüz - Türkiye'de gazlı içecek satışları hariç talep güçlü seyretti. Ancak fiyat artışları enflasyonu telafi edemedi; rekabet kaynaklı indirimler ve artan üretim maliyetleri kârlılığı baskıladı. Yine de, FAVÖK marjındaki daralma beklentilerden daha sınırlı oldu. Net kâr, yılın ilk yarısında üst üste iki çeyrek boyunca beklentilerin toplamda %50'den fazla üzerinde gerçekleşti. Net borç, önceki çeyrekteki 70,1 milyar TL'den 63,1 milyar TL'ye geriledi. Hisseler, geçen yılın sonlarında Rusya kaynaklı haber sonrası sert değer kaybı yaşadı. 12 aylık hedef fiyatımız olan 21,00 TL ile NÖTR tavsiyemizi koruyoruz..

Değerleme - Hisse son bir yılda %34 düştü ve BIST-100 endeksine görece %41 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre hisse 11,7x F/K ve 10,0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görüyor.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727