

Anadolu Efes <AEFES TI> 1Ç24 Finansalları

Gözden Geçiriliyor (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	202,80	Hedef Fiyatı (TL)	GG
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	115.105 / 3.571	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	191 / 26
Halka Açıklık Oranı (%)	32	3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	495
(TLmn)	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ
Net Satışlar	43.562	41.433	5,1%
VAFÖK	5.341	5.687	-6,1%
Net Kar	3.141	3.025	3,8%
VAFÖK Marjı	12,3%	13,7%	-1,4pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TMS29 ile uyumlu piyasa beklentileri bulunmamaktadır

Özet Sonuçlar

- Anadolu Efes <AEFES TI> TMS29 etkisini içeren 1Ç24 finansallarında yıllık %4 artışla 3,1 milyar TL net kar açıkladı.
- Satış hacimleri 1Ç24'te konsolide bazda yıllık %1 arttı. Biracılık grubundaki yıllık %12'lik hacim artışı konsolide hacimleri desteklerken, meşrubat grubu hacimleri yıllık %3 düştü. Satış gelirleri TMS29 etkisini içerecek şekilde 1Ç24'te yıllık %5 arttı. Toplam gelirlerin %37'sini oluşturan bira grubu gelirleri yıllık %8 arttı. Meşrubat grubu gelirleri yıllık %3 arttı ve toplam gelirlerdeki payı %63 oldu. 1Ç24'te yurtiçi satış gelirlerinin toplam gelirlerdeki payı %32 (1Ç23:%30) olurken yurtdışı gelirlerinde en yüksek payı %25 ile Rusya ve Ukrayna (1Ç23: %24) aldı.
- TMS29 etkisi olmadan satış gelirleri yıllık %77 artarak 43,4 milyar TL oldu (YKYt: 44,2 milyar TL). Şirket tanımlı VAFÖK yıllık %70 artışla 7,1 milyar TL olurken (YKYt: 6,6 milyar TL) Net kar yıllık %313 artarak 1,7 milyar TL oldu (YKYt: 1,6 milyar TL). Şirketin, TMS29 etkisi hariç sonuçları beklentilerimize paralel gerçekleşti.
- Brüt kar marjı yıllık 1,8 puan artışla %35,8 seviyesine yükseldi. Şirket tanımlı VAFÖK marjı yıllık 1,8 puan düşüşle %12,7 oldu. Net kar marjı yıllık 0,1 puan gerileyerek %7,2 oldu. Anadolu Efes 1Ç24'te 4,1 milyar TL net parasal kazanç (1Ç23: 4,9 milyar TL) elde etti.
- Net borç 1Ç24'te 28,3 milyar TL'ye (1Ç23: 20 milyar TL) yükseldi ve net borç / VAFÖK oranı 0,8x'e (1Ç23: 0,7x) yükseldi. Şirket 1Ç24'te finansman hariç 6,9 milyar TL nakit çıkışı (1Ç23: 5,7 milyar TL nakit çıkışı) yaşadı. Nakit çıkışında yoğun sezona yönelik yapılan yatırım harcamaları etkili oldu.
- Şirket yönetimi daha önce paylaştığı olduğu 2024 yılına ilişkin beklentilerini korudu. Hatırlanacağı üzere, şirketin 2024 yılına dair beklentileri:
 - Konsolide ciro büyümesinin döviz cinsi düşük %30 seviyelerinde olması. (Bira: düşük %20, meşrubat: düşük %40 seviyeleri).
 - Konsolide bira satış hacminin hafif artması (yurtiçi: yatay, yurtdışı: hafif artış).
 - Konsolide VAFÖK marjının yaklaşık 100 baz puan daralması beklenmektedir. (Bira grubu: yaklaşık 200 baz puan daralma, meşrubat: yatay).
- Beklentilerimize paralel gerçekleşen 1Ç24 finansallarını nötr karşılıyoruz ve sonuçlara piyasa tepkisinin de sınırlı kalmasını bekliyoruz.
- 1Ç24 sonuçları ışığında ve şirketle görüşükten sonra AEFES için model varsayımlarımızı güncelleyeceğiz. Şimdilik hedef fiyatımızı ve önerimizi "Gözden Geçiriliyor" (önceki "AL") olarak değiştiriyoruz.

1Ç24 - Çeyrekssel Finansallar			TMS29 Uygulanmış (Mart 2024 TÜFE)			
Gelir Tablosu	TLmn		Büyüme (%)	Gelirlerin %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/03		2024/03	2023/03	
Gelirler	43.562	41.433	↑ 5	100	100	
SMM	-27.961	-27.343	↓ 2	-64,2	-66,0	↑ -1,8
Brüt Kar	15.600	14.090	↑ 11	35,8	34,0	↑ 1,8
Faaliyet Giderleri	-12.675	-10.837	↓ 17	-29,1	-26,2	↓ 2,9
Net Faaliyet Karı	2.926	3.253	↓ -10	6,7	7,9	↓ -1,1
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-212	-165	↑ 28	-0,5	-0,4	↓ -0,1
Esas Faaliyet Karı	2.714	3.087	↓ -12	6,2	7,5	↓ -1,2
Amortisman	2.415	2.434	↓ -1	5,5	5,9	↓ -0,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	5.341	5.687	↓ -6	12,3	13,7	↓ -1,5
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	5.130	5.521	↓ -7	11,8	13,3	↓ -1,6
Yatırımlardan Gelir (Gider)	22	32	↓ -32	0,1	0,1	0,0
İştiraklerden Gelir (Gider) (3)	-11	-96	↓ -88	0,0	-0,2	↑ 0,2
Net Finansman Gelir (Gider)	-653	-925	↓ -29	-1,5	-2,2	↓ -0,7
Parasal Kazanç (Kayıp)	4.060	4.866	↓ -17	9,3	11,7	↑ 2,4
Vergi Öncesi Kar Zarar	6.132	6.965	↓ -12	14,1	16,8	↓ -2,7
Vergi	-987	-1.778	↑ -45	-2,3	-4,3	↑ -2,0
Azınlık Hissedarları	2.004	2.162	↓ -7	4,6	5,2	↓ -0,6
Net Kar	3.141	3.025	↑ 4	7,2	7,3	↓ -0,1

Bilanço	TLmn		Büyüme (%)	Varlıkların %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/12		2024/03	2023/12	
Toplam Varlıklar	304.275	305.179	↓ 0	100	100	
Dönen Varlıklar	104.326	103.705	↑ 1	34,3	34,0	↑ 0,3
Nakit ve Nakit Benzerleri	39.393	47.921	↓ -18	12,9	15,7	↓ -2,8
Ticari Alacaklar	26.068	17.698	↑ 47	8,6	5,8	↑ 2,8
Stoklar	25.758	28.626	↓ -10	8,5	9,4	↓ -0,9
Diğer Dönen Varlıklar	13.108	9.460	↑ 39	4,3	3,1	↑ 1,2
Duran Varlıklar	199.949	201.474	↓ -1	65,7	66,0	↓ -0,3
Finansal Varlıklar	28	13	↑ 117	0,0	0,0	0,0
Maddi Duran Varlıklar	67.676	66.294	↑ 2	22,2	21,7	↑ 0,5
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.569	2.350	↑ 9	0,8	0,8	0,1
Şerefiye	13.852	14.475	↓ -4	4,6	4,7	↓ -0,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	104.583	107.533	↓ -3	34,4	35,2	↓ -0,9
Ertelenmiş Vergi Varlığı	8.203	6.990	↑ 17	2,7	2,3	↑ 0,4
Diğer Duran Varlıklar	3.037	3.819	↓ -20	1,0	1,3	↓ -0,3
Toplam Yükümlülükler	304.275	305.179	↓ 0	100	100	
KV Yükümlülükler	95.468	90.322	↑ 6	31,4	29,6	↑ 1,8
KV Finansal Borçlar	27.602	25.485	↑ 8	9,1	8,4	↑ 0,7
KV Kiralama Borçları	649	737	↓ -12	0,2	0,2	0,0
Ticari Borçlar	37.603	38.039	↓ -1	12,4	12,5	↓ -0,1
Ertelenmiş Gelirler	310	892	↓ -65	0,1	0,3	↓ -0,2
Diğer KV Yükümlülükler	29.304	25.170	↑ 16	9,6	8,2	↑ 1,4
UV Yükümlülükler	62.197	65.414	↓ -5	20,4	21,4	↓ -1,0
UV Finansal Borçlar	38.055	40.518	↓ -6	12,5	13,3	↓ -0,8
UV Kiralama Borçları	1.336	1.227	↑ 9	0,4	0,4	0,0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	21.597	22.261	↓ -3	7,1	7,3	↓ -0,2
Diğer UV Yükümlülükler	1.208	1.409	↓ -14	0,4	0,5	↓ -0,1
Toplam Özkaynaklar	72.838	74.283	↓ -2	23,9	24,3	↓ -0,4
Ödenmiş Sermaye	592	592	→ 0	0,2	0,2	0,0
Geçmiş Yıl Karları	67.048	41.585	↑ 61	22,0	13,6	↑ 8,4
Dönem Karı	3.141	25.462	↓ -88	1,0	8,3	↓ -7,3
Diğer Sermaye Kalemleri	2.058	6.643	↓ -69	0,7	2,2	↓ -1,5
Azınlık Hissedarları	73.773	75.160	↓ -2	24,2	24,6	↓ -0,4

Nakit Akım Tablosu	TLmn		Büyüme (%)	Gelirlerin %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/03		2023/12	2022/12	
Faaliyetlerden Nakit	-3.596	-1.592	-	-8,3	-3,8	↓ -4,4
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-3.283	-4.073	-	-7,5	-9,8	↑ 2,3
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-1.848	-632	-	-4,2	-1,5	↓ -2,7
Toplam Nakit Girişi	-8.727	-6.297	-	-20,0	-15,2	↓ -4,8
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-6.879	-5.665	-	-15,8	-13,7	↓ -2,1

Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.