

Karlılık beklentimizin hafif altında

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	152,10	Hedef Fiyatı (TL)	190,00
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	90.059 / 2.787	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	166 / 40
Halka Açıklık Oranı (%)	32	3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	389,7
TLmn	2023/12	2022/12	Y/Y Δ
Gelirler	159.877	155.060	3,1%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	27.045	25.328	6,8%
Net Kar	22.129	15.384	43,8%
VAFÖK Marjı	16,9%	16,3%	0,5pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TMS29 (Enflasyon Muhasebesi), 2023/12 Finansal Tablolarıyla Uygulanmaya Başlandı için TMS29 ile Uyumlu Çeyreklik Sonuç ve Piyasa Tahmini Bulunmamaktadır

Özet Sonuçlar

- Anadolu Efes <AEFES TI> yılsonu net karı yıllık %44 artarak TMS29 etkisi dahil 22,1 milyar TL oldu. Satış gelirleri yıllık %3 (Bira grubu: -%6, CCI: %8) ve VAFÖK %7 artış göstermiştir.
- TMS29 etkisi hariç tutulduğunda, 4Ç gelirleri yıllık %56 ile tahminlerimizin %6 altında büyümüştür. Hatırlatmak gerekirse, Şirket 4Ç23'te bira kategorisi satış hacmini yıllık %12,8 oranında artırmayı başarmıştır. Yurtiçi bira satışları yıllık %1,8 artarken, geçen senenin güçlü bazı ve azalan alım gücüne bağlı olarak bir miktar ivme kaybetmiştir. Toplam uluslararası bira segmenti, Rusya bira pazarındaki sağlam performansın desteğiyle 4Ç23'te %15,4 oranında büyümüştür.
- Öte yandan, TMS29 etkisi hariç, şirket tanımlı VAFÖK yıllık %58 artışla 5,8 milyar TL olmuş ve kabaca tahminimizin %8 altında gerçekleşmiştir. Şirket 233 milyon TL net zarar kaydetmiştir (YKY: 866 milyon TL net kar, 4Ç22: 53 milyon TL net kar).
- 2022'de 17,6 milyar TL olan net parasal kazanç 2023'te 26,7 milyar TL olmuştur.
- Net borç 2022'de 13,0 milyar TL'den 2023'de 18,6 milyar TL'ye yükselmiş, ancak net borç/VAFÖK 2023'te, 0,8x'ten 0,7x'e hafif bir iyileşme göstermiştir.
- Hatırlanacağı üzere, Şirket 2024 yılına ilişkin beklentilerini daha önce paylaşmıştı. Buna göre, konsolide ciro büyümesinin döviz cinsi düşük %30 seviyelerinde olması beklenmektedir. (Bira: düşük %20, meşrubat: düşük %40 seviyeleri). Konsolide bira satış hacminin hafif artması (yurtiçi: yatay, yurtdışı: hafif artış) beklenmektedir. Konsolide VAFÖK marjının yaklaşık 100 baz puan düşmesi beklenmektedir. (Bira segmenti: yaklaşık 200 baz puan daralma, meşrubat: yatay).
- Yönetim Kurulu 2023 yılı karından 1,39 milyar TL brüt temettü (Hisse başına: 2,35 TL) dağıtılmasını teklif etmiştir. Bu tutar son kapanışa göre %1,5 temettü verimine karşılık gelmektedir. Önerilen hak kullanım tarihi 28 Mayıs'tır.
- Şirket yönetimi bugün yerel saatle 16.00'da bir telekonferans düzenleyecektir.
- Rakamlar operasyonel ve net kar anlamında beklentimizin bir miktar altındadır; ancak 4Ç'nin Şirket için düşük sezon olduğu düşünüldüğünde, bunun büyük bir sorun teşkil etmediğini düşünüyoruz. Dolayısıyla, genel olarak sonuçları nötr olarak değerlendiriyoruz. Şu an için 190 TL/hisse hedef fiyatımız ve AL tavsiyemizi koruyoruz. TMS29 etkisi ile birlikte projeksiyonlarımızı düzenlediğimizde, önümüzdeki yıllara dair tahminlerimizi ve hedef fiyatımızı revize edeceğiz.

AEFES-Çeyrekssel Finansal Sonuçlar
Gelir Tablosu

TLmn	2023/12	2022/12
Gelirler	159.877	155.060
Brüt Kar	59.000	53.556
Faaliyet Giderleri	-39.526	-36.839
Net Faaliyet Karı	19.474	16.716
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	27.045	25.328
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	27.136	25.791
Net Finansman Gelir (Gider)	-5.194	-4.926
Parasal Kazanç (Kayıp)	26.755	17.577
Vergi Öncesi Kar Zarar	41.453	29.822
Vergi	-7.911	-6.818
Azınlık Hissedarları	11.413	7.619
Net Kar	22.129	15.384

Bilanço

TLmn	2023/12	2022/12
Dönen Varlıklar	90.128	85.826
Nakit ve Nakit Benzerleri	41.648	40.580
Ticari Alacaklar	15.381	12.990
Stoklar	24.878	23.546
Duran Varlıklar	175.098	182.418
Finansal Varlıklar	11	453
Maddi Duran Varlıklar	57.615	56.948
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.042	1.427
Şerefiye	12.580	16.435
Toplam Varlıklar	265.226	268.245
KV Yükümlülükler	78.497	69.259
KV Finansal Borçlar	22.148	19.104
KV Kiralama Borçları	640	454
Ticari Borçlar	33.059	33.009
UV Yükümlülükler	56.850	64.260
UV Finansal Borçlar	35.213	41.314
UV Kiralama Borçları	1.067	1.036
Azınlık Hissedarları	65.320	70.193
Toplam Özkaynaklar	64.558	64.533
Toplam Yükümlülükler	265.226	268.245

Nakit Akım Tablosu

TLmn	2023/12	2022/12
Faaliyetlerden Nakit	22.332	14.550
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-10.898	-9.723
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-9.486	6.665
Toplam Nakit Girişi	1.948	11.492
Serbest Nakit Akımı (SNA)	11.434	4.828
Gelirlere Oranı	7%	3%

Büyüme & Marjlar

Büyüme (%)	2023/12	
Gelirler	3,1	
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	6,8	
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	5,2	
Net Kar	43,8	
Marjlar (%)	2023/12	2022/12
Brüt Kar Marjı	36,9	34,5
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	16,9	16,3
Parasal Kazanç (Kayıp)	16,7	11,3
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	17,0	16,6
Net Faaliyet Karı	12,2	10,8
Vergi Öncesi Kar Marjı	25,9	19,2
Net Kar Marjı	13,8	9,9

Nakit Döngü & NİS

	2023/12	2022/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	5	-3
Ticari Alacak Tahsilat	35	30
Stok Döngü	89	84
Ticari Borç Ödeme	118	117
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	7.199	3.527
Gelirlere Oranı	5%	2%

Borçluluk

	2023/12	2022/12
Net Borç (Nakit)	17.420	21.329
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,2x	0,3x
Net Borç / VAFÖK (x)	0,6x	0,8x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.)	-	-
Borç / (Borç + Özkaynak)	48%	49%

Karlılık

	2023/12
Özkaynak Karlılığı	34%
Net Kar Marjı	14%
Varlık Devir Hızı (x)	0,6
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	4,1
ROIC (**)	13%

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.