

26 Şubat 2021

Anadolu Efes

AL

Kapanış (TRL)	23,30	Hedef fiyat(TRL)	35,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	13.796 / 1.918	12 aylık getiri / görece getiri (%)	4 / -24		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	4Ç19	4ÇM20	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	5.012	6.419	%28	6.249	%3
FAVÖK	615	902	%47	1.094	%-18
FAVÖK marjı	%12,3	%14,1	180 bp	%17,5	-30 bp
Net Kar	196	86	%-56	49	%78

4Ç20 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentileri aştı - Anadolu Efes 2020'nin 4. çeyreğinde 86 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 49 milyon TL kar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 196 milyon TL kar elde etmişti.

Satışlar arttı - Alkolsüz içeceklerde hacim artışı ve bütün operasyonlarda gerçekleşen yüksek fiyatlar ciroya olumlu katkı yaptı. Yurt içinde bira satışları pandemi kısıtlamaları ile %13 daralırken, yurt dışı bira satışları özellikle Rusya'da artan Covid-19 vakalarından olumsuz etkilendi ve %2 azaldı. Alkolsüz içecekler (Coca-Cola İçecek; CCI) ise hem yurt içi hem de yurt dışı operasyonlardaki gelişmelerle satış hacmini %12 artırdı. Şirketin konsolide net satışları 4. çeyrekte yıllık bazda %28, 2020 yılının tamamında ise yine yıllık bazda %16 yükseldi.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı Rusya bira operasyonlarındaki fiyat baskısı, Türkiye bira operasyonlarındaki kısıtlamalar ve CCI'de muhasebesel bazı değişiklikler ile geçen yıla göre 350 baz puan daraldı ve %36,2 seviyesine geriledi. Ancak özellikle yurt dışı bira ve CCI'de gerçekleştirilen maliyet tasarrufları yurt içi biranın pazarlama giderlerindeki artışı dengeledi. Bunun sonucunda 4. çeyrek FAVÖK marjı geçen yıla göre 180 baz puan artarak %14,1 seviyesine ulaştı. 2020 yılının tümünde FAVÖK marjı 120 baz puan artışla %17,8 seviyesine yükseldi.

Net borç azaldı - Anadolu Efes'in net borcu geçen çeyreğe göre 281 milyon TL azaldı. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 0,8 seviyesine indi (iyileşti). Şirketin elinde 8,5 milyar TL nakit bulunuyor ve yönetim 28 Mayıs'ta 1,15 milyar TL brüt kar payı ödemeyi planlıyor.

2021 beklentileri güçlü - Şirket 2021 yılında bira satışlarının düşük tek haneli yükselmesini, alkolsüz içecek satışlarının ise %4-6 seviyesinde artmasını bekliyor. Net satışların kur etkisinden arındırılmış halde %15 civarı yükseleceği, FAVÖK marjının ise geçen yıla göre bir parça zayıflayacağı öngörülüyor.

Değerleme - Hisse son bir yılda sadece %4 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %24 daha zayıf bir performans gösterdi. 2021 tahminlerimize göre 12,0 F/K ve 3,0 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Anadolu Efes için 35 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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