

6 Mayıs 2021

Anadolu Efes

AL

Kapanış (TRL)	24,54	Hedef fiyat(TRL)	32,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	14.530 / 1.742	12 aylık getiri / görece getiri (%)	48 / 0		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	1Ç20	1Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	4.514	6.159	%36	5.739	%7
FAVÖK	260	656	%153	620	%6
FAVÖK marjı	%5,8	%10,6	480 bp	%10,8	-20 bp
Net Kar	-129	295	A.D.	202	%46

1Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar beklentileri aştı - Anadolu Efes 2021'in ilk çeyreğinde 295 milyon TL net kar açıkladı. Konsensüs 202 milyon TL kar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 129 milyon TL zarar elde etmişti.

Satışlar arttı - Anadolu Efes'in cirosu geçen yıla göre %36 büyüdü ve 6,16 milyar TL'ye yükseldi. Hem bira ve hem de alkolsüz içecekler grubunda hacim artışları ve yüksek satış fiyatları ciroya olumlu yansıdı. Türkiye'de bira satışları kısıtlamaların etkisiyle %5 daraldı. Yurt dışı bira satışları özellikle Rusya'nın katkısıyla %5 büyürken Ukrayna dışında bütün ülkeler büyüme kaydetti. Sonuçlarını bir gün önce açıklayan Coca-Cola İçecek, hem Türkiye hem de yurt dışı operasyonların katkısıyla %18 hacim ve %43 ciro büyümesi gerçekleştirdi.

Karlılık iyileşti - Şirketin brüt kar marjı 240 baz puan artışla %31,7'ye yükseldi. Satış dağılımı ve riski azaltmak için yapılan vadeli işlemler bira grubunda artan hammadde maliyetlerinin etkisini azalttı. Bunun sonucunda bira grubunda brüt kar marjı 180 baz puan yükseldi. Coca-Cola İçecek'in brüt kar marjı da düşük hammadde fiyatları ve yüksek satış fiyatları sayesinde 250 baz puan artış gösterdi. Bazı geciktirilmiş masraflar sayesinde faaliyet giderlerinin ciroya oranı 490 baz puan düştü. Grup bazında, biracılık FAVÖK marjı negatif %5,1'den negatif %2,0'a iyileşti. Coca-Cola İçecek'in FAVÖK marjı ise %14,8'den %19,6'ya yükseldi. Bunun sonucunda 1. çeyrek FAVÖK marjı geçen yıla göre 480 baz puan iyileşerek %10,6 seviyesine ulaştı

Net borç arttı - Anadolu Efes'in net borcu kurun etkisiyle geçen çeyreğe göre 1,96 milyar TL artarak 5,57 milyar TL'ye ulaştı. Bunun sonucunda net borcun FAVÖK'e oranı 1,1 seviyesine yükseldi. Şirketin elinde 7,81 milyar TL nakit bulunuyor ve yönetim 28 Mayıs'ta 1,15 milyar TL brüt kar payı ödemeyi planlıyor.

2021 beklentileri güçlü - İlk çeyrek beklentileri aşmakla birlikte, yönetim öngörülerini şimdilik koruma kararı aldı. 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 %48 yükseldi ve BIST-100 endeksine paralel bir performans gösterdi. 2021 tahminlerimize göre 10,1 F/K ve 3,2 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören Anadolu Efes için 32 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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