

24 Şubat 2022

## Anadolu Efes

AL

| Kapanış (TRL)                 | 28,52          | Hedef fiyat(TRL)                    | 45,00   |           |                |
|-------------------------------|----------------|-------------------------------------|---------|-----------|----------------|
| Piyasa değeri (TRL / US\$ mn) | 16.887 / 1.225 | 12 aylık getiri / görece getiri (%) | 29 / -8 |           |                |
| Endeks                        | BIST-100       | Pazar                               | Yıldız  |           |                |
| (TRL mn)                      | 4Ç20           | 4Ç21                                | y/y Δ   | Konsensüs | Gerçek / Kons. |
| Net satışlar                  | 6.419          | 10.962                              | %71     | 9.860     | %11            |
| FAVÖK                         | 900            | 1.460                               | %62     | 1.620     | %-10           |
| FAVÖK marjı                   | %14,0          | %13,3                               | -70 bp  | %16,4     | -310 bp        |
| Net Kar                       | 126            | -198                                | A.D.    | -390      | A.D            |

## 4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

**Tahminlerden daha az zarar** - Anadolu Efes 2021'in son çeyreğinde 198 milyon TL net zarar açıkladı. Konsensüs 390 milyon TL zarar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 126 milyon TL kar elde etmişti.

**Satışlar güçlü** - Anadolu Efes'in cirosu geçen yıla göre %71 büyüdü ve 11,0 milyar TL'ye yükseldi. Hem bira hem de alkolsüz içecekler grubunda hacim artışları, yüksek satış fiyatları, iskonto yönetimi ve zayıf kur ciroya olumlu yansıdı. Türkiye'de bira satışları geçen yılki kısıtlamalardan %10 büyüdü. Yurt dışı bira satışları özellikle Rusya ve Kazakistan sayesinde toplamda %5 büyüdü. Sonuçlarını iki gün önce açıklayan Coca-Cola İçecek, hem Türkiye hem de yurt dışı operasyonların katkısıyla %18 hacim ve %75 ciro artışı gerçekleştirdi.

**Karlılık düştü** - Şirketin brüt kar marjı geçen yılın 200 baz puan altına %35,7'e geriledi. Artan ham madde fiyatları ve zayıf kur karlılığı olumsuz yansıdı. Bira grubunda brüt kar marjı geçen yıla göre 320 baz puan daraldı. Coca-Cola İçecek'in brüt kar marjı da yine ham madde fiyatları ve kur sebebiyle 100 baz puan gerileme gösterdi. Grup bazında, biracılık FAVÖK marjı 340 baz puan gerileyerek %18,1'e indi. Coca-Cola İçecek'in FAVÖK marjı ise 40 baz puan artışla %16,4'e yükseldi. Bunların sonucunda konsolide bazda 4. çeyrek FAVÖK marjı geçen yıla göre 70 baz puan gerileyerek %13,3 seviyesine indi. Beklentiler 240 baz puan iyileşme yönündeydi.

**Borçluluk yükseldi** - Anadolu Efes'in net borcu geçen çeyreğe göre ikiye katladı ve 10,9 milyar TL seviyesine yükseldi. Net borcun FAVÖK'e oranı 1,7 gibi görece düşük bir seviyede. Şirketin elinde 10,3 milyar TL nakit bulunuyor.

**Kar payı ödemesi** - Şirket 20 Mayıs'ta hisse başına 1,67 TL net kar payı ödemeyi planlıyor. Bu miktarünkü kapanış fiyatına göre %5,9 temettü verimliliğine işaret ediyor.

**2022 beklentileri güçlü** - Şirket 2022 yılında fiyat artışlarının Türkiye, Rusya ve Ukrayna'ya olumsuz yansımaları ve bira satışlarının toplamda %5 civarı daralmasını bekliyor. Bira grubu cirosunun kurdan bağımsız %15 civarı yükselmesi öngörülüyor. Coca-Cola İçecek'in beklentileri de dahil edilince, şirket konsolide bazda kurdan bağımsız %30 civarı ciro artışı öngörüyor. Artan ham madde fiyatlarının FAVÖK marjına 100 baz puan olumsuz yansıması bekleniyor (2021: %16,4).

**Değerleme** - Hisse son bir yılda %29 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %8 daha zayıf bir performans gösterdi. Yakın gelecekte Rusya-Ukrayna geriliminden olumsuz etkilenmesini beklemekle birlikte hisse için uzun vade AL önerimizi koruyoruz. 2022 tahminlerimize göre 13,8 F/K ve 4,7 FD/FAVÖK çarpanlardan işlem gören Anadolu Efes için hedef değerimiz 45TL.

Araştırma

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