

## Anadolu Efes

AL

Kapanış (TRL)	46,78	Hedef fiyat(TRL)	72,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	27.699 / 1.489	12 aylık getiri / görece getiri (%)	108 / -24		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(TRL mn)	3Ç21	3Ç22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	11.787	29.767	%153	29.698	%0
FAVÖK	2.323	6.662	%187	6.034	%10
FAVÖK marjı	%19,7	%22,4	270 bp	%20,3	210 bp
Net Kar	556	2.082	%274	1.353	%54

## 3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

**Tahminlerin üzerinde kar** - Anadolu Efes 2022'nin üçüncü çeyreğinde 2,08 milyar TL net kar açıkladı. Konsensüs 1,35 milyar TL kar beklerken şirket geçen yılın aynı döneminde 556 milyon TL kar elde etmişti.

**Satışlar çok güçlü** - Anadolu Efes'in cirosu geçen yıla göre %153 büyüdü ve 29,8 milyar TL'ye yükseldi. Bira grubunda Türkiye ve Kazakistan güçlü satış performansı gösterirken, Özbekistan alkolsüz içecek satışlarına olumlu katkıda bulundu. Yüksek satış fiyatları ve zayıf kur ciroya olumlu yansıdı. Türkiye'de bira satışları geçen yıla göre artan turizm ile %24 büyüdü. Yurt dışı bira satışları özellikle Rusya ve Ukrayna sebebiyle toplamda %19 daraldı. Sonuçlarını bir gün önce açıklayan Coca-Cola İçecek, yurt dışı operasyonların katkısıyla %8 hacim ve 2,6 kat ciro büyümesi gerçekleştirdi.

**Karlılık güçlü seyretti** - Şirketin brüt kar marjı geçen yılın 150 baz puan üzerine %38,6'ya yükseldi. Yüksek satış fiyatları ve kur hedge operasyonları artan ham madde ve enerji giderlerinin olumsuz etkisini yok etti. Coca-Cola İçecek'in brüt kar marjı ham madde fiyatları ve enerji giderleri sebebiyle 190 baz puan gerileme gösterdi. Grup bazında, biracılık FAVÖK marjı 930 baz puan artışla %23,7'ye yükseldi. Coca-Cola İçecek'in FAVÖK marjı ise 240 baz puan daralarak %21,4'e indi. Bunların sonucunda konsolide bazda 3. çeyrek FAVÖK marjı geçen yılın 270 baz puan, beklentilerin ise 210 baz puan üzerine %22,4'e yükseldi.

**Borçluluk iyileşti** - Anadolu Efes'in net borcu geçen çeyreğe göre 1,3 milyar TL azalarak 11,1 milyar TL seviyesine indi. Net borcun FAVÖK'e oranı 0,7 gibi oldukça düşük bir seviyede. Şirketin elinde 27,3 milyar TL nakit bulunuyor.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda %108 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %24 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 6,3 F/K ve 3,5 FD/FAVÖK gibi oldukça cazip çarpanlardan işlem gören Anadolu Efes için 72 TL hedef değeri ile AL önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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