

05.05.2017

**Anadolu Efes (EP)**

**1Ç17 Finansal Sonuçlar - Nötr**

- Anadolu Efes 1Ç17 finansal sonuçlarında, beklentilerden daha yüksek TL85mn net zarar açıkladı. Beklentilerin altında operasyonel performans ve kur farkı giderleri yüksek net zararda etkili olmuştur.
- Anadolu Efes'in satışları ihracat pazarlarındaki yüksek büyümeyle piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşirken, FVAÖK marjı özellikle yurtiçi operasyonlardaki zayıflığın etkisiyle beklentilerin altında gerçekleşti.
- **Yurtiçindeki zayıflığa rağmen, Şirket'in Rusya operasyonlarında iyileşme sebebiyle, bugün hisse etkisinin nötr gerçekleşmesini bekliyoruz.**

**EBI operasyonlarında %15 satış hacim büyümesi**

- Türkiye'de 1Ç17'de bira operasyonlarının satış hacmi %4 oranında daralma kaydetmiştir. EBI tarafında ise satış hacmi %15 seviyesinde büyüme gerçekleşmiştir.
- Anadolu Efes'in Türkiye satış gelirleri %4 oranında büyüme kaydederken, yurtdışı operasyonları %66 büyüme kaydetmiştir.
- Konsolide bira satış hacimleri %9 oranında artarken, satışlar da %38 oranında artış kaydetmiştir. Anadolu Efes'in CCI dahil konsolide hacimlerine baktığımızda ise yıllık bazda %6 artış ve satışlarda da %25.5 oranında büyüme kaydetmiştir.

**Zayıf yurtiçi hacimleri marjları olumsuz etkiledi**

- Türkiye operasyonlarının brüt kar marjı 1.2 puan daralarak %54.3 seviyesinde gerçekleşirken, düşük satış hacimleriyle sabit satış giderlerinin armasıyla FVAÖK marjı 3.3 puan daralarak %19.9 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- EBI operasyonlarında ise brüt marj satın alma tarafındaki fiyat artışları ve devalüasyonun ertelenmiş etkisiyle 5.4 puan daralarak %39.6 seviyesinde; FVAÖK marjı ise etkin operasyonel maaliyet yönetimiyle sadece 2.8 puan daralarak %9.5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

1Ç17	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	2,426	2,360	2,208
FVAÖK (TLmn)	271	297	292
FVAÖK Marjı	11.2%	12.6%	13.2%
Net Kar (TLmn)	-85	-69	-59

Mevcut Hisse Fiyatı	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri
19.85 TL	21.10TL	6%

Hisse Senedi Bilgileri			
Bloomberg/Reuters:		AEFES.TI / AEFES.IS	
Piyasa Değeri (TLmn)	11,753		
Piyasa Değeri (ABD\$mn)	3,317		
Firma Değeri (TLmn)	15,495		
Relatif Performans:	1 ay	3 ay	12 ay
	-7%	-11%	-15%
12 Ay Aralığı (TL):	17 / 22.3		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	1.9		
YBB TL Getiri:	13%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	592		
Halka Açıklık Oranı (%):	32		

Özet Finansallar	2015	2016	2017T	2018T
Net Satışlar (TLmn)	10,205	10,420	11,426	12,490
FVAÖK (TLmn)	1,731	1,646	1,855	2,116
Net Kar (TLmn)	-198	-71	352	422
FVAÖK Marjı (%)	17.0%	15.8%	16.2%	16.9%
F/K (x)	n.m.	n.m.	33.4	27.9
FD/FVAÖK (x)	9.0	9.4	8.4	7.3
FD/Satış (x)	1.52	1.49	1.36	1.24
Hisse başına kar (TL)	-0.33	-0.12	0.59	0.71

Anadolu Efes Biracılık Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)	1Ç16				1Ç17	Değişim	
	1Ç16	2Ç16	3Ç16	4Ç16		1Ç17/1Ç16	1Ç17/4Ç16
<b>Net Satışlar</b>	<b>1,933</b>	<b>3,089</b>	<b>3,243</b>	<b>2,155</b>	<b>2,426</b>	<b>25%</b>	<b>13%</b>
Brüt Kar	732	1,305	1,274	780	870	19%	12%
Faaliyet Karı	47	426	442	-60	40	-14%	a.d.
<b>FVAÖK</b>	<b>235</b>	<b>622</b>	<b>640</b>	<b>150</b>	<b>271</b>	<b>15%</b>	<b>81%</b>
Net Diğer Gelir/Gider	-2	-3	21	68	19	a.d.	-71%
Finansal Gelirler (net)	35	-54	-172	-612	-163	a.d.	a.d.
Vergi	-29	-67	-50	53	-39	a.d.	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>60</b>	<b>172</b>	<b>132</b>	<b>-435</b>	<b>-85</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>
Net Nakit	-3,562	-3,640	-3,154	-3,427	-3,742		
Çalışma Sermayesi	-1,199	-1,701	-1,619	-1,066	-1,289		
Özsermaye	12,519	12,949	13,564	14,817	15,385		
<b>Rasyolar</b>							
Brüt Kar Marjı	37.9%	42.2%	39.3%	36.2%	35.8%	-2 puan	-0.3 puan
Faaliyet Kar Marjı	2.4%	13.8%	13.6%	a.d.	1.7%	-0.8 puan	a.d.
<b>FVAÖK Marjı</b>	<b>12.2%</b>	<b>20.1%</b>	<b>19.7%</b>	<b>6.9%</b>	<b>11.2%</b>	<b>-1 puan</b>	<b>4.2 puan</b>
Net Kar Marjı	3.1%	5.6%	4.1%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Analist: Irem Okutgen  
iokutgen@garanti.com.tr

---

## UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekilde ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

### Garanti Yatırım

Etler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak  
No:1 34337 Beşiktaş, İstanbul  
Telefon: 212 384 11 21  
Faks: 212 352 42 40  
E-mail: [arastirma@garanti.com.tr](mailto:arastirma@garanti.com.tr)

---

## Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

---