

07.11.18 08:42

## Anadolu Efes (EP)

### 3Ç18 Finansal Sonuçlar - Nötr

- Anadolu Efes 3Ç18 finansal sonuçlarında, güçlü operasyonel performansa rağmen, kur farkı zararının etkisiyle beklentilerden olumsuz 36mn TL net zarar açıkladı.
- Anadolu Efes'in satış büyümesi %60 seviyesinde gerçekleşirken, FVAÖK marjı CCI operasyonlarının olumlu etkisiyle beklentilerin üzerinde %18.3 seviyesinde gerçekleşmiştir. Bugün hisse etkisinin nötr olmasını bekliyoruz.

#### Yurtiçinde %6.7, yurtdışında %1.1 hacim artışı

- Türkiye'de 3Ç18'de bira operasyonlarının satış hacmi %6.7 oranında artarken, EBI tarafında ise satış hacmi %1.1 seviyesinde yükselmiştir.
- Anadolu Efes'in Türkiye satış gelirleri fiyat artışlarının etkisiyle %26.6 oranında artarken, yurtdışı operasyonları, olumlu kur ve fiyat artışlarının etkisiyle %50.4 oranında büyüme kaydetmiştir.
- Konsolide bira satış hacimleri %2.1 oranında artarken, fiyat artışları ve olumlu kur etkisiyle konsolide bira satış gelirleri %44.2 oranında artış kaydetmiştir. Anadolu Efes'in CCI dahil konsolide hacimlerine baktığımızda ise yıllık bazda %2.7 artış ve satışlarda da %38.8 oranında büyüme kaydetmiştir.

#### CCI operasyonlarının etkisiyle %18.3 FVAÖK marjı

- Türkiye operasyonlarının brüt kar marjı maliyet artışlarının etkisiyle yıllık bazda 4puan daralırken, FVAÖK marjı etkin maliyet yönetimiyle 1.1 puan artarak %30.1 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- EBI operasyonlarında ise brüt marjı 1.6puan daralırken; FVAÖK marjı ise 5.1 puan daralarak %11.3 seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Konsolide FVAÖK marj artışında CCI operasyonlarındaki yıllık bazda 2.7 puanlık artış etkili olmuştur.

3Ç18	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	6,430	6,394	6,476
FVAÖK (TLmn)	1,177	1,104	1,138
FVAÖK Marjı	18.3%	17.3%	17.6%
Net Kar (TLmn)	-36	4	21

Mevcut Hisse Fiyatı	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri
20.00 TL	25.20TL	26%

Hisse Senedi Bilgileri			
Bloomberg/Reuters:		AEFES.TI / AEFES.IS	
Piyasa Değeri (TLmn)			11,842
Piyasa Değeri (ABD\$mn)			2,217
Firma Değeri (TLmn)			16,774
Relatif Performans:	1 ay	3 ay	12 ay
	2%	-4%	2%
12 Ay Aralığı (TL):			17.84 / 28.14
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:			2.1
YBB TL Getiri:			-16%
Ödenmiş Sermaye (mnTL):			592
Halka Açıklık Oranı (%):			32

Özet Finansallar	2016	2017	2018T	2019T
Net Satışlar (TLmn)	10,420	12,947	17,067	19,728
FVAÖK (TLmn)	1,646	2,101	2,612	3,013
Net Kar (TLmn)	-71	149	-57	198
FVAÖK Marjı	15.8%	16.2%	15.3%	15.3%
F/K (x)	n.m.	79.3	n.m.	59.8
FD/FVAÖK (x)	10.2	8.0	6.4	5.6
FD/Satışlar (x)	1.61	1.30	0.98	0.85
Hisse başına kar (TL)	-0.12	0.25	-0.10	0.33

Anadolu Efes Biracılık Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)					Değişim					
	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	3Ç18	9A17	9A18	3Ç18/3Ç17	3Ç18/2Ç18	9A18/9A17
<b>Net Satışlar</b>	<b>4,006</b>	<b>2,758</b>	<b>2,764</b>	<b>5,450</b>	<b>6,430</b>	<b>10,189</b>	<b>14,644</b>	<b>60%</b>	<b>18%</b>	<b>44%</b>
Brüt Kar	1,597	1,089	1,003	2,196	2,526	3,951	5,725	58%	15%	45%
Faaliyet Karı	570	114	49	606	805	1,055	1,459	41%	33%	38%
<b>FVAÖK</b>	<b>799</b>	<b>353</b>	<b>287</b>	<b>927</b>	<b>1,177</b>	<b>1,748</b>	<b>2,391</b>	<b>47%</b>	<b>27%</b>	<b>37%</b>
Net Diğer Gelir/Gider	17	56	16	12	-50	27	-21	a.d.	a.d.	a.d.
Finansal Gelirler (net)	-125	-365	-198	-294	-537	-310	-1,029	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi	-68	-1	0	-68	-174	-177	-243	a.d.	a.d.	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>254</b>	<b>-194</b>	<b>-106</b>	<b>91</b>	<b>-36</b>	<b>344</b>	<b>-51</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>
Net Nakit	-3,060	-3,011	-4,062	-4,736	-4,932	-3,060	-4,932			
Çalışma Sermayesi	-1,428	-1,033	-717	-1,362	-695	-1,428	-695			
Özsermaye	15,381	15,827	20,370	21,695	25,990	15,381	25,990			
<b>Rasyolar</b>										
Brüt Kar Marjı	39.9%	39.5%	36.3%	40.3%	39.3%	38.8%	39.1%	-0.6 puan	-1 puan	0.3 puan
Faaliyet Kar Marjı	14.2%	4.1%	1.8%	11.1%	12.5%	10.4%	10.0%	-1.7 puan	1.4 puan	-0.4 puan
<b>FVAÖK Marjı</b>	<b>20.0%</b>	<b>12.8%</b>	<b>10.4%</b>	<b>17.0%</b>	<b>18.3%</b>	<b>17.2%</b>	<b>16.3%</b>	<b>-1.7 puan</b>	<b>1.3 puan</b>	<b>-0.8 puan</b>
Net Kar Marjı	6.3%	a.d.	a.d.	1.7%	a.d.	3.4%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Analist: Irem Okutgen

[iokutgen@garanti.com.tr](mailto: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 şekil ve 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

Etiler 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.

---