

Anadolu Efes

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

Rusya'ya özel belirsizlikler devam ediyor

20 Mart 2025

➤ **Anadolu Efes'i araştırma kapsamımıza "Endekse Paralel Getiri" önerisiyle ekliyoruz. 12 aylık hedef fiyatımız olan 229,40 TL, Anadolu Efes hisseleri için %35 yükseliş potansiyeli sunuyor.**

➤ **Yatırım Teması:** Hissenin önümüzdeki dönemde ağırlıklı olarak Rusya-Ukrayna çatışmasına ilişkin gelişmelerden etkileneceğini düşünüyoruz. Bu durum, Efes'in Rusya pazarından hâlâ önemli ölçüde değer yaratabileceği gerçeğini değiştirmese de politik risklerin doğurduğu belirsizlik nedeniyle piyasa temsilcileri temkinli kalabilir. Diğer taraftan hem CCI hem de Rusya-dışı bira operasyonları güçlü seyrediyor. Özellikle Türkiye bira operasyonlarında görülen istikrarlı hacim artışlarıyla birlikte, marjların da %20'nin üzerinde daha da yükselme potansiyeli bulunduğunu düşünüyoruz.

➤ **Piyasadan hangi noktalarda ayrışıyoruz?** 1) Efes için Rusya ve Ukrayna ortaklıklarından orta vadeli değer yaratma potansiyeline ilişkin riskleri hesaba katan, risk-bazlı bir değerlendirme uyguluyoruz. 2) Rusya operasyonlarının finansal tablolardan çıkarılması gelirlerde ve FAVÖK rakamlarında mutlak bir düşüş yaratabilir, ancak bunun Efes'in bira faaliyetlerindeki riskli kısmı ayıracağını ve piyasanın bira segmentine uyguladığı belirsizlik iskontosunu azaltacağını düşünüyoruz.

➤ **Katalizörler:** 1) Rusya ortaklığına ilişkin olası bir çözüm haber akışı. 2) Türkiye bira operasyonlarında pozitif hacim ve marj trendinin devam etmesi. 3) Ramazan ayının her yıl yaklaşık 10 gün erkene gelerek kış aylarına doğru kayması. 4) RUB/TRY kurundaki son dönemde görülen güçlü seyir.

➤ **Riskler:** 1) Türkiye bira operasyonlarında 2025 yılı için yüksek baz etkisi. 2) Rusya'daki belirsizliğin uzun süre devam etmesi. 3) Bira sektöründeki sıkı pazarlama düzenlemeleri.

➤ **Değerleme:** Anadolu Efes'i değerlerken hem segmentlerin ayrı ayrı toplamından oluşan bir NAD-iskonto modeli hem de geleneksel EV/Sales (0.7x), EV/EBITDA (5.0x) ve P/E (7.0x) rasyolarını kullanıyoruz.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 19-Mart-25)	169.50
Piyasa Değeri (US\$m)	2,642
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	229.40
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TL/hisse)	135,829
Yukarı Potansiyel (TL)	35%

Finansal Veriler (TL mn)

	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	159,877	231,354	305,503	324,082
% yıllık değişim - reel		45%	32%	6%
FAVÖK	27,045	38,191	50,709	61,950
% yıllık değişim - reel		41%	33%	22%
Net Kar	22,129	13,117	15,094	12,311
% yıllık değişim - reel		-41%	15%	-18%

Marjlar (%)

	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	16.9	16.5	16.6	19.1
Net Marj	13.8	5.7	4.9	3.8

Çarpan

	2023	2024T	2025T	2026T
EV / FAVÖK (x)	4.6	6.8	4.6	3.9
Raporlanan F / K (x)	2.3	8.9	6.6	8.2
Düzeltilmiş F / K (x)	2.2	8.4	6.7	8.0
Temettü Verimi (%)	2.5	1.2	0.8	3.0

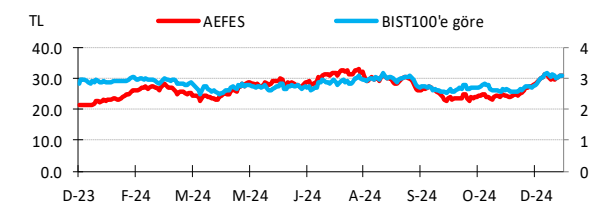
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	AEFES.IS	AEFES TI
Sektör		İçecek Sektörü
Hisse Sayısı (mn)		592
3AY Ort. Vol. (mn)		US\$44.4
52-Haftalık Fiyat Aralığı	TL138.91 -	TL301.75

Piyasa Verisi

BIST-100	9,860
TL/US\$	37.9839

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı

	1AY	3AY	YTD	1YIL
TL Nominal Getiri	0%	-24%	-12%	80%
BIST-100'e göre	-1%	-23%	-12%	37%

Hissedar Dağılımı

AG Anadolu Grubu Holding	43%
AB INBEV	24%
Halka Açık	33%

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
