

Anadolu Efes

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 21.06TL

12 Aylık Hedef: 26.50TL (önceki 29.00TL)

Selim Kunter

selim.kunter@akyatirim.com.tr

Covid-19 endişeleri aşırı fiyatlandı

Yılın ilk yarısındaki zayıflığı yansıtarak hedef fiyatımızı düşürürken, iyimser görüşümüzü koruyoruz. Yeni hedef fiyatımız 1) Covid-19 nedeniyle 2020 için daha düşük satış hacmi öngörümüzü, 2) 1Ç20 zayıflığını, ve 3) Coca Cola İçecek (CCİ) için yakın zamanda yapmış olduğumuz yukarı yönlü hedef fiyat revizyonunu içermektedir. Bu değişiklikler ile daha önceki tahminlerimize göre %12 daha düşük ciro ve %16 daha az FAVÖK hesaplıyoruz. Yine de yeni tahminlerimiz ile ulaştığımız 26.50 TL/hisse hedef fiyat (önceki 29.00 TL) %26 yukarı potansiyel sunmaktadır. Ayrıca, 2020T 6.6 olan bira grubu FD/FAVÖK'ü benzer şirket çarpanlarına göre %46 iskontoludur (geçmiş dönem ortalama iskonto %20). Şirket ayrıca bizim Covid-19 önlemleri sonrası tüketim odaklı toparlama temamıza da uymaktadır. Dolayısı ile hisse için olumlu görüşümüzü 'Endeksin Üzerinde Getiri' önerimiz ile koruyoruz. Ödenecek 1.774 TL/hisse temettünün hisse performansını da desteklemesini bekliyoruz.

Covid-19 endişeleri fazlasıyla fiyatlandı. Anadolu Efes hissesi son 3 aylık dönemde BIST-100 getirisinin %10 gerisinde kaldı. Burada zayıf 1Ç20 ve Covid-19 önlemlerinin yarattığı endişelerinin etkili olduğunu düşünüyoruz. Oysa ki, ekonomilerin tahminlerden erken ve hızlı bir şekilde geri açılmış olması, Nisan-Mayıs dönemi etkilerinin beklentilerden az olması ve güçlü seyreden yurt dışı operasyonları sayesinde Anadolu Efes için daha olumlu bir görünüm olduğunu düşünüyoruz. Yurt içinde turist sayılarında beklenen düşüşün Şirket'in 2020 satışlarına olumsuz etkileri olabileceğini öngörürken, bunun büyük ölçüde yurt dışı operasyonlarındaki güçlü satış performansı ile dengeleneceğini hesaplıyoruz.

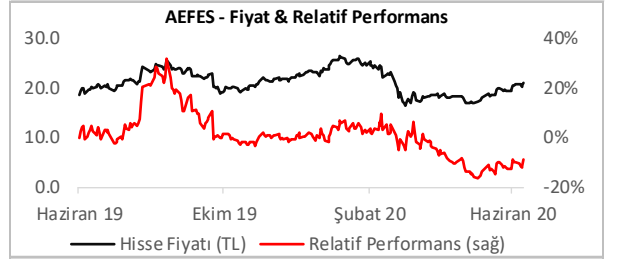
%8.4'lük temettü veriminin hisse performansını desteklemesini bekliyoruz. Anadolu Efes daha önce Genel Kurul'da ödenmemesine karar verilen 1,05 milyar TL (brüt) temettünün (hisse başında 1,774 TL) 17 Mayıs'ta Ticaret Bakanlığı'nın tanıdığı istisnalara istinaden yeniden görüşülmesi için 9 Temmuz'da Olağanüstü Genel Kurul toplantısı yapacak. Olağanüstü Genel Kurul'da ve Ticaret Bakanlığı'nca onaylanması halinde, bakanlığın şartlarına uyacak şekilde temettüyü borç ödemelerine karşılık alacağını gösteren yatırımcılara 14Temmuz'da, diğer yatırımcılara ise 1 Ekim'de ödeme yapılacaktır.

Önemli risk faktörleri: Talep dinamikleri ve faaliyet gösterilen bölgelerde vergilendirme ya da Covid-19 nedeniyle alınacak önlemleri de içeren yasal düzenlemelerdeki potansiyel değişikliklerin Anadolu Efes için yaptığımız tahminler ve değerlendirme açısından en önemli risk faktörleri olduğunu düşünüyoruz.

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	AEFES:IS / AEFES TI
Hisse Fiyatı (TL)	21.06
Piyasa Değeri (mn TL)	12,470
Hisse Adedi (bin)	592
Halka Açıklık	32%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	123.9
Net Borç (2Ç19)	5,397
BIST-100 Endeksi (TL)	114,668

Hisse verileri 19 Eylül 2019 itibarıyla



Hisse Performansı

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	2%	12%	16%	12%
Endeks Relatif*	1%	2%	-10%	-8%

*BIST100'e karşı

Beklentiler (mn TL)

	2018	2019T	2020T	2021T
Satışlar	18,690	23,314	24,115	27,156
FAVÖK	2,714	3,824	3,711	4,417
FAVÖK Marjı	%15	%16	%15	%16
Net Kar	-12	1,022	440	664

FD/Satışlar	1.0	0.7	0.8	0.7
FD/FAVÖK	6.7	4.4	5.0	4.3
F/K	n/m	12.0	28.3	18.8
Temettü Verimi	2%	9%	2%	3%

Ortaklık Yapısı

Anadolu Grubu Holding	%43
AB Inbev Ltd	%24
Diğer	%33

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Rapor fiyatları 26 Haziran, 2020

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2019