

AEFES	
Sektör	İçecek
Fiyat (Son Kapanış)	105,00
Son 1 Yıl En Yüksek	109,00
Son 1 Yıl En Düşük	35,53
Piyasa Değeri mn TL	62.171
Fiili Dolanım %	32,86

Performans %	1 Aylık	3 Aylık	Yılbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	47,68	63,00	57,83	193,75
USD	42,64	17,72	9,43	95,39
Hisse Perf (XU100'e göre)	23,27	0,32	17,30	10,77

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
AEFES	11,48	1,86	3,64	0,70
İçecek	12,33	2,41	5,29	1,01
XU100	7,33	2,17	7,28	1,19

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç23	1Ç23	% Değ.	2Ç23	2Ç22	% Değ.
Net Satışlar	38.002	24.566	55	38.002	24.530	55
SMM	22.871	15.488	48	22.871	15.711	46
Brüt satış karı	15.131	9.078	67	15.131	8.819	72
Faaliyet Giderleri	8.062	6.183	30	8.062	5.095	58
Finansal Gelir/Gider	-618	-534	a.d.	-618	-930	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6.909	2.799	147	6.909	4.654	48
FAVÖK	8.303	4.023	106	8.303	4.761	74
Ana Ortaklık Net Kâr	2.872	409	603	2.872	1.426	101

Oranlar (%)	2Ç23	1Ç23	Fark (Puan)	2Ç23	2Ç22	Fark (Puan)
Brüt Kâr Marjı	39,82	36,95	2,9	39,82	35,95	3,9
EFK Marjı	18,18	11,40	6,8	18,18	18,97	-0,8
FAVÖK Marjı	21,85	16,38	5,5	21,85	19,41	2,4
Net Kâr Marjı	7,56	1,66	5,9	7,56	5,81	1,7

## 2Ç23 FİNANSAL ANALİZ

Şirket'in 2Ç23 dönemi ana ortaklık net kârı çeyreklik bazda %603 ve yıllık %101 artarak 2,87milyar TL'ye ulaştı. Piyasanın 2,18milyar TL'lik net kâr beklentisi aşılmış oldu.

Cari dönemde 38milyar TL'ye yükselerek beklentileri karşılayan hâsılat çeyreklik ve yıllık bazda %55'er artış kaydetti. Buna karşın konsolide satış hacmi 2Ç22 dönemine kıyasla %5,3 oranında azalarak 35,5milyar TL seviyesine gerilemiştir. Türkiye coğrafi bölgesinin konsolide hâsılat içindeki payı yıllık bazda %28'den %33'e yükselmiştir. Kazakistan'ın payı da sınırlı bir artışla %15'e çıkmıştır. Ancak Rusya ve Ukrayna ile Pakistan'ın konsolide hâsılatındaki payı sırasıyla %23-%9'a gerilediği görülmektedir.

2Ç23 dönemi hâsılatının 23,27milyar TL'si meşrubat grubu ve 14,63milyar TL'si bira grubu satışlarından kazanılmıştır. Bira grubu hacimleri yıllık bazda %5,3 oranında büyüyerek 10,1milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Öte yandan meşrubat grubu zorlu bir çeyrek geçirmiştir. Orta Asya ve Orta Doğu'nun güçlü performansına rağmen Türkiye ve Pakistan'daki daralan hacimlerden ötürü konsolide meşrubat hacimlerinde %8,9 oranında daralma kaydedilmiştir.

Özetle, Türkiye bira operasyonlarının hacimleri cari dönemde güçlü bir performans sergilemiş ancak buna rağmen konsolide satış hacmi yıllık bazda %5,3 gerilemiştir.

2Ç23'te satışların maliyeti 22,87milyar TL'ye yükselse de hem çeyreklik hem de yıllık bazda hâsılatın daha az artması. Ayrıca faaliyet giderleri 8,06milyar TL'ye yükselmiş ancak kârlılık oranları üzerinde dikkate değer bir etki yaratmamıştır. FAVÖK'ün 7,77milyar TL'lik piyasa beklentisini aşarak 8,3milyar TL'ye yükselmesi de pozitif bir görünüm sergilemektedir.

2Ç23'te yatırım faaliyetlerinden gelirlerin 1,14milyar TL'ye yükselmesi esas faaliyetlerden diğer net giderlerin (159,1milyar TL) ve net finansman giderlerinin (618,4milyar TL) yarattığı baskıyı dengelemiştir. Şirket'in Anadolu Etap'ta daha önceden sahip olduğu payların gerçeğe uygun değeri ile defter değeri arasındaki fark üzerinden hesaplanan 680,1milyar TL tutarında kazancı yatırım gelirlerinde muhasebeleştirilmiştir. Ayrıca yabancı para çevrim farkından kaynaklı 425,3milyar TL'lik yatırım geliri de gerçekleşmiştir.

Cari dönemde Şirket'in net faaliyet kâr marjı çeyreklik 6,8 puan ve yıllık 3,4 puan artarak %18,6'ya yükselmiştir. Bu durum salt operasyonel kârlılıktaki iyileşmeyi işaret etmektedir. Öte yandan net kâr marjının çeyreklik 5,9 puan ve yıllık 1,7 puan artarak %7,6'ya ulaşması pozitif görünümü teyit etmektedir.

Şirket'in nakit ve nakit benzerleri, vadeli mevduatlardaki artışın etkisiyle 23,09milyar TL'den 34,71milyar TL'ye yükselmiştir. Bu gelişmenin neticesinde likidite oranlarında sınırlı bir artış oluşmuştur.

2Ç23'te Şirket'in başlıca finansal göstergeleri piyasa beklentisini karşılamış ve üstüne çıkmıştır. Kâr marjlarında genele yayılan bir iyileşme mevcuttur. Öte yandan konsolide satış hacmindeki düşüşü makul olarak karşılamaktayız. Zira Türkiye'de satış hacimleri, geçen yıl kaydedilen %20 büyümenin yarattığı yüksek baz ve tüketicilerin satın alım gücünde yaşanan kırılma neticesinde zayıf bir performans göstermiştir. Şirket'in yayımlanan son finansallarını pozitif olarak değerlendirmekteyiz.

**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

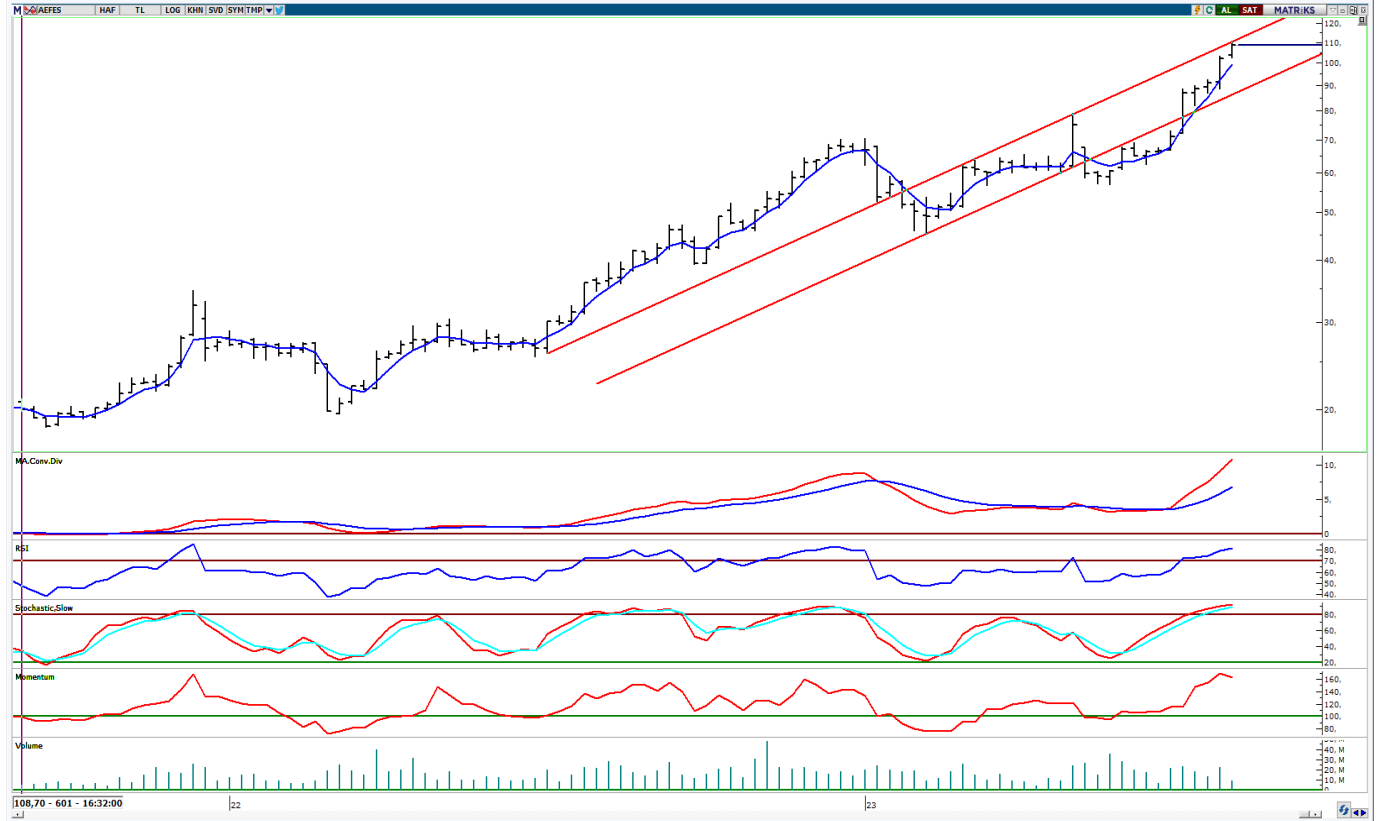
## TEKNİK ANALİZ

Hisse	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
AEFES	108,80	99,40	86,30	-	110,2	-	-

AEFES, kısa vadeli yükselen kanal (kırmızı) içerisinde ve aynı zamanda tarihi zirve seviyelerinde fiyatlanmaktadır. Teknik göstergeler hissenin aşırı alım bölgesinde yer aldığını göstermektedir. Yukarı yönlü hareketin sürmesi açısından ilk olarak kanal direnci (110,2) önem arz etmektedir. Aşağı yönlü hareketin başlaması durumunda ise 5 haftalık AO (mavi) 99,40 desteği önemsenebilir. Düşüş hareketinin devam etmesi yükselen kanal desteğini (kırmızı) 86,30 gündeme getirebilir.

## İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
AEFES	99,33	77,14	67,22	39,97	81,29	162,33	+	+



**UYARI:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul  
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

### Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcanerİşmerkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir  
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

### Ferdi Uğur Taçkınlar Araştırma Müdürü 02123953227

[ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr](mailto:ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr)

### Arif Tekin Seğmen Araştırma Uzmanı 02123953213

[arif.segmen@piramitmenkul.com.tr](mailto:arif.segmen@piramitmenkul.com.tr)

### Ahmet Ökmen Araştırma Uzmanı 02123953251

[ahmet.okmen@piramitmenkul.com.tr](mailto:ahmet.okmen@piramitmenkul.com.tr)

