

AEFES	
Sektör	İçecek
Fiyat (Son Kapanış)	152,10
Son 1 Yıl En Yüksek	160,20
Son 1 Yıl En Düşük	56,37
Piyasa Değeri mn TL	90.059
Fiili Dolanım %	32,86

Performans	1 Aylık	3 Aylık	Yılıbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	-3,67%	19,95%	10,62%	165,68%
USD	-8,11%	7,85%	0,59%	56,07%
Hisse Perf (XU100'e göre)	-1,87%	1,90%	-9,60%	42,62%

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
AEFES	4,07	1,40	4,02	0,68
İçecek*	6,07	2,43	6,35	1,12
XU100	7,47	1,75	6,47	0,99

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2023/12	2022/12	Fark
Net Satışlar	159.877	155.060	3%
SMM	100.877	101.504	-1%
Brüt satış karı	59.000	53.556	10%
Faaliyet Giderleri	39.526	36.839	7%
Finansal Gelir/Gider	-5.194	-4.926	a.d.
Esas Faaliyet Karı	19.565	17.180	14%
FAVÖK	27.045	25.328	7%
Ana Ortaklık Net Kar	22.129	15.384	44%

Oranlar	2023/12	2022/12	Fark (Puan)
Brüt Kar Marjı	36,9%	34,5%	2,4
Esas Faa.Kar Marjı	12,2%	11,1%	1,2
FAVÖK Marjı	16,9%	16,3%	0,6
Net Kar Marjı	13,8%	9,9%	3,9

\*Finnet tarafından oluşturulmuş sektör endeksleridir.

## 4Ç23 FİNANSAL ANALİZ

TMS-29 (Enflasyon muhasebesi) raporlaması kapsamında, Şirket'in 2023 yılı ana ortaklık dönem net kârı önceki yıla kıyasla %44 artarak 22,13milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in 2023 yılı hâsılatı önceki yıla göre %3 ile sınırlı artarak 159,88milyar TL olarak gerçekleşti. Şirket'in 2023/12 dönemi hâsılatı incelendiğinde; bira grubu satış gelirleri 58milyar TL (yıllık %6,3 düşüş) ve meşrubat satış gelirleri 101,04milyar TL (yıllık %8,4 artış) seviyesinde gerçekleşmiştir.

### Bira operasyonlarının satış hacminde artış, satış gelirinde düşüş olmuştur

Şirket'in 2023 yılı konsolide satış hacmi bir önceki yıla kıyasla %0,5 düşüş yaşayarak 122,9milyar (milyon hektolitreye) olmuştur. Şirket'in 2023 yılı uluslararası bira operasyonlarının konsolide satış hacmi yıllık %4,3 artarak 29,5milyar seviyesine yükselmiştir. Türkiye'nin bira operasyonları da yıllık %9,1'lik artışla 6,2milyar satış hacmine ulaşmıştır. Bu gelişmelerin etkisiyle toplam bira satış hacmi %5 büyüyerek 35,7milyar düzeyinde gerçekleşmiştir. Meşrubat grubunun satış hacmi ise bir önceki yıla göre %2,6 düşerek 1,57 milyar ünite kasa olmuştur. Meşrubat grubu performansındaki gerileme Türkiye ve Pakistan'daki yıl içinde yaşanan zorluklardan kaynaklanmıştır.

2023 yılında 100,88milyar TL olarak gerçekleşen maliyetler, hâsılatadaki sınırlı artışa karşın yıllık %1 gerileyerek kârlılığın olumlu etkilemiştir. 2023 yılında faaliyet giderleri genel yönetim ve pazarlama giderleri öncülüğünde 39,53milyar TL'ye yükselmiştir. Esas faaliyet kârı (EFK) yıllık %14 artarak 19,56milyar TL olmuştur. Şirket, 2023 yılında yıllık %7 artışla 27,05milyar TL'lik FAVÖK elde etmiştir.

Şirket'in 2023 döneminde enflasyon düzeltmesinin etkisiyle net parasal pozisyon kazancının 17,58milyar TL'den 26,75milyar TL'ye yükselmesi kârlılığa olumlu yansımıştır.

### Kâr marjlarında bir miktar artış olmuştur

2023 yılı kâr marjlarında iyileşme görülmektedir; EFK marjı 1,2 puan artarak %12,2 ve FAVÖK marjı 0,6 puan yükselişle %16,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ayrıca, net kâr marjı ise %3,9 ile belirgin iyileşerek %13,8 olmuştur.

### Enflasyon düzeltmesinin etkisi...

TMS-29 uygulaması Şirket'in 2022 operasyonel kâr marjları üzerinde sınırlı düşüş etkisi yaratmıştır. Zira %14 olan EFK marjı %11,1'e ve %18,1 olan FAVÖK marjı ise %16,3'e gerilemiştir.

Şirket'in yatırımcı sunumunda yayımladığı TMS-29 etkisi hariç özet finansallara göre; Şirket'in 2023 yılı satış gelirleri yıllık %62,7 oranında artarak 147,23milyar TL'ye yükselmiştir. FAVÖK'de yıllık %75,4'lük artışla 30,56milyar TL'ye ulaşmıştır. 2023 düzeltilmemiş finansallarında FAVÖK marjı %20,8 iken düzeltme sonucunda %16,9'a gerilemiştir.

### TMS-29 etkisi hariç 4Ç23 net çeyrek performansı...

Enflasyon düzeltmesi dışlandığında Şirket, 4Ç23'te 232,5mn TL zarar açıkladı. İlgili dönemde net satış gelirleri bir önceki yıla göre %56 artarak 34,87milyar TL'ye yükselmiştir. Brüt kâr yıllık %70 yükselişle 13,42milyar TL ve FAVÖK %58 artışla 5,51milyar TL olmuştur. Bu durumların etkisiyle brüt kâr marjı 3,3 puan artışla %38,5'e ve FAVÖK marjı 2,2 puan yükselişle %15,8'e ulaşmıştır.

Bilanço kalemlerine bakıldığında; Şirket'in USD cinsi döviz varlıklarındaki artışa bağlı olarak, 2023 yılında 15,01milyar TL yabancı para net varlığının oluştuğu görülmektedir. 2022 yılında ise -313,9mn TL'lik yabancı para pozisyonu bulunmaktaydı.

**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	154,80	141,36	121,32	111,58	160,20	172,15	-

Hisse haftalık bazda tarihi zirve seviyesinden (160,20) başlayan kısa vadeli alçalan direnç seviyesinin üzerinde seyretilmektedir. Ayrıca son haftalarda işlem hacminde artış olduğu görülmektedir. Teknik açıdan yukarı yönlü hareketlerde tüm zamanların zirvesi (160,20) ve yükselen trend (Mavi) direnç seviyesini (172,15) önemsemekteyiz. Geri çekilmelerde 22 haftalık AO (kırmızı) 141,36 desteği takip edilebilir. Sonraki önemli seviye olarak geçmişte yatay destek konumunda test edilen 121,32 seviyesi izlenebilir.

## İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
AEFES	148,23	141,36	122,34	67,20	65,63	115,07	+	



**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. Özcaner İş merkezi 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

Piramit PYS 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)

### Ubeyde Safvan Erbaş

Araştırma Uzmanı  
02123953229

[ubeyde.eras@piramitmenkul.com.tr](mailto:ubeyde.eras@piramitmenkul.com.tr)

