

AEFES	
Sektör	İçecek
Fiyat (Son Kapanış)	244,70
Son 1 Yıl En Yüksek	304,75
Son 1 Yıl En Düşük	92,34
Piyasa Değeri mn TL	144,89
Fiili Dolaşım %	32,86

Performans	1 Aylık	3 Aylık	Yıllık Göre	Son 1 Yıl
TL	-14,44%	21,14%	80,00%	132,60%
USD	-16,24%	15,43%	56,79%	86,51%
Hisse Perf (XU100'e göre)	-3,63%	33,26%	35,75%	83,10%

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
AEFES	7,16	1,85	6,48	1,05
İçecek*	8,57	2,45	8,53	1,41
XGIDA	9,54	2,16	8,90	1,26
XU100	7,64	1,43	7,42	0,93

Özet gelir tablosu (mn TL)	2Ç24	2Ç23	Fark	2Ç24	1Ç24	Fark
Net satışlar	60.508	63.737	-5%	60.508	47.223	28%
SMM	35.735	39.371	-9%	35.735	30.311	18%
Brüt satış karı	24.774	24.366	2%	24.774	16.911	46%
Faaliyet giderleri	15.128	13.914	9%	15.128	13.740	10%
Esas faaliyet kârı (EFK)	10.085	10.187	-1%	10.085	2.942	243%
Finansal gelir/gider	-4.659	-1.139	a.d.	-4.659	-708	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı/kayı	3.394	3.768	-10%	3.394	4.401	-23%
Ana ortaklık net Kar	3.955	5.962	-34%	3.955	3.404	16%

Oranlar	2Ç24	2Ç23	Fark (Puan)	2Ç24	1Ç24	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	40,9%	38,2%	2,7	40,9%	35,8%	5,1
EFK marjı	16,7%	16,0%	0,7	16,7%	6,2%	10,4
Net Kar Marjı	6,5%	9,4%	-2,8	6,5%	7,2%	-0,7

\*Finnet tarafından oluşturulmuş sektör endeksleridir.

## 2Ç24 FİNANSAL ANALİZ

Şirket'in ana ortaklık net kârı 2Ç24'te çeyreklik %16 artmasına karşın bir önceki yılın aynı dönemine göre %34 azalarak 3,96mlr TL olmuştur. Net satış geliri çeyreklik %28 artarken yıllık bazda %5 azalarak 60,51mlr TL olmuştur. Hem net kâr hem de net satış geliri piyasa beklentisinin altında kalmıştır.

### Bira ve meşrubat operasyonlarının satış gelirlerinde önceki çeyreğe göre güçlü artış olmuştur

Faaliyet bölümlerine göre satış gelirleri incelendiğinde, bira grubu operasyonlarından kaynaklı gelirin çeyreklik %34 artış, yıllık %3 azalışla 23,56mlr TL, Meşrubat grubu (CCOLA) operasyonlarından kaynaklı gelirin çeyreklik %24 artış, yıllık %7 azalışla 36,60mlr TL'ye yükseldiği görülmektedir. Altı aylık satışlar tarafında ise bira grubu satış geliri yıllık %2 artışla 41,13mlr TL olurken meşrubat grubu satış geliri %3 düşüşle 67,99mlr TL olmuştur. 2Ç24'te, Şirket'in Türkiye'deki bira operasyonlarının hacim bazında büyümesinin, geçen yılın yüksek baz etkisi ve enflasyonist ortamdan kaynaklı zorluklar dolayısıyla bir önceki çeyreğe göre yavaşladığı belirtilmiştir.

Maliyetlerin oransal olarak daha hâsılatları çeyreklik artıştan daha fazla artması, yıllık bazda ise hâsılatları daha fazla azalması brüt kârı desteklemiştir. Faaliyet giderleri ise çeyreklik bazda maliyetlere göre daha sınırlı artarken yıllık bazda da artmıştır. Net faaliyet kârının bir önceki çeyreğe göre güçlü arttığı, bir önceki yılın aynı dönemine göre hâsılatları yakın bir düşüş kaydettiği görülmektedir. Sigorta ve tazminat geliri (374,50mn TL) esas faaliyetlerden diğer net geliri ve esas faaliyet kârını (EFK) destekledi. EFK, çeyreklik %243 artış, yıllık %1 azalışla 10,09mlr TL olmuştur.

Bir defaya mahsus kalemler öncesi (BMKÖ) FAVÖK, 2Ç24'te çeyreklik %11, yıllık %6 artışla 12,58mlr TL'ye yükselmiştir. Piyasa beklentilerinin medyanı 11,12mlr TL idi. Altı aylık BMKÖ FAVÖK, bir önceki yılın aynı dönemine göre %6 azalarak 18,56mlr TL oldu.

### Yatırım faaliyetlerinden gelir/gider dengesi ve finansman giderindeki sert artış kârlılığı olumsuz etkilemiştir

Geçen yılın aynı döneminde kaydedilen, işletme birleşmesi (Anadolu Etap) kapsamındaki kazançlardan kaynaklı 781,46mn TL yatırım faaliyeti geliri o 2Ç24 kârının yıllık bazda azalmasında etkili olmuştur.

Finansman gideri hem çeyreklik hem de yıllık bazda oldukça sert bir artışla 4,66mlr TL olmuştur. Kur farkı gideri ve faiz gideri finansal performansı önemli ölçüde olumsuz etkilemiştir. Kur farkı gelir/gider dengesi 2,99mlr TL azalışla -1,10mlr TL'ye, türev işlemlerden kaynaklı gelir/gider dengesi 516,2mn TL'lik azalışla -452,20mn TL'ye ve faiz gelir/gider dengesi 286,1mn TL azalışla -2,33mlr TL'ye gerilemiştir. Bir önceki yılın aynı dönemine göre kur farkı gelir/gider dengesi 1,92mlr TL, faiz gelir/gider dengesi 749,40mn TL ve türev işlem kaynaklı gelir/gider dengesi 748,44mn TL gerilemiştir.

Şirket'in, 2Ç24'te TMS-29 uygulamasının çerçevesinde kaydedilen 3,39mlr TL net parasal pozisyon kazancı kârı önemli ölçüde desteklemiştir. 1Ç24'te 4,40mlr TL, 2Ç23'te 3,77mlr TL net parasal pozisyon kazancı elde edilmişti. Sürdürülen faaliyetlerden 2Ç24'te 1,98mlr TL vergi gideri oluşmuştur.

### Kâr marjları önceki çeyreğe göre belirgin şekilde artmıştır

Kâr marjları tarafında; 2Ç24'te yıllık bazda sınırlı düşüşler olsa da bir önceki çeyreğe göre oldukça belirgin artışlar görülmektedir. Ana ortaklık net kâr marjı önceki çeyreğe göre 0,7 puan, yıllık 2,8 puan düşüşle %6,5, EFK marjı çeyreklik 10,4 puan, yıllık 0,7 puan artışla %16,7 ve brüt kâr marjı çeyreklik 5,1 puan, yıllık 2,7 puan artışla %40,9 olmuştur. FAVÖK BMKÖ marjı ise %20,8 oldu.

Şirket'in likidite pozisyonunda önemli bir değişiklik olmayıp makul seviyeler korunmuştur. Ancak yatırım faaliyetlerinden elde edilen nakit akışı, başlıca maddi duran varlık girişlerinden kaynaklı -7,86mlr TL olup toplam nakit akışının negatif olmasında etkili olmuştur. Bununla birlikte işletme faaliyetlerinden güçlü nakit akımı sağlanmıştır. Yabancı para net finansal durum pozisyonu açığı 2023/12 döneminde 23,85mlr TL iken 2024/06 itibarıyla 19,27mlr TL'ye gerilemiştir. Bununla birlikte yabancı para net varlık pozisyonu fazla değişmeyerek 18,46mlr TL fazla vermiştir.

Şirket 2024 beklentilerini güncellemiştir. Konsolide satış hacmi beklentisi düşük-orta tek haneli artıştan düşük tek haneli artışa, konsolide net satış geliri beklentisi ise değişmeyerek düşük otuzlu yüzdelerde korunmuştur. Konsolide BMKÖ FAVÖK marjı için yaklaşık 1 puan daralma beklentisi korunmuştur.

Şirket'in 2Ç24 finansalları nötr olarak değerlendirilmekteyiz. Net kâr ve net satış geliri rakamlarının piyasa beklentisinin altında kalmasına karşın salt operasyonel performansın görece güçlü olduğunu düşünmekteyiz.

**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	234,60	233,24	205,41	-	250,56	260,75	-

Temmuz ortasından bu yana düşüş eğilimini koruyan hissede, aşağı yönlü hareketlerin devam etmesi halinde Aralık 2021'den başlayan yükselen trend çizgisi (Mavi) ilk destek seviyesi olarak izlenebilir. Ardından, aylık periyotta takip edilen yükselen trend çizgisi (Turuncu) (200 günlük AO ile yaklaşık olarak kesişmektedir) ikinci destek seviyesi olarak takip edilebilir. Temmuz ortasında başlayan kısa vadeli aşağı yönlü hareket boyunca (Dört haftadır) altında (Haftalık) kapanış yapılan 5 haftalık AO üzerinde kalıcılık, yukarı yönlü olası hareketlerin devamı için önem etmektedir. Ardından, kısa vadeli aşağı yönlü harekette etkili olan alçalan trend çizgisi (Kırmızı) ikinci direnç seviyesi olarak takip edilebilir. Yukarı yönlü hareketlerin devamında tüm zamanların en yüksek seviyesi 304,75 yeniden gündeme gelebilir.

## İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
AEFES	250,56	240,53	197,12	102,17	57,48	106,01	-	-



**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

02123954008

[asegmen@piramitportfoy.com.tr](mailto:asegmen@piramitportfoy.com.tr)

