

31 Mayıs 2024

Anadolu Efes

AL tavsiyemizi koruyor, hedef fiyatı 324 TL'ye revize ediyoruz

Anadolu Efes, 2021 ve 2023 yılları arasında bira işkolunda yaklaşık %40 dolar bazlı FAVÖK YBBO elde etti ve 1Ç24'te yalnızca bira işkolundaki net nakit pozisyonunu 199m dolara çıkardı. Bu büyüme, gıda ve içecek enflasyonunu karşılamak için yapılan fiyat güncellemeleri, yeni ürün lansmanları ve pazar payı kazanımları ile ilişkilendirilmektedir. Bu etkileyici FAVÖK performansının ardından, şirket 2024 için marj daralması öngördü. Yalnızca bira işkolu için 2024E FD/FAVÖK oranı 2,6x olarak değerlendirildiğinde, Anadolu Efes uluslararası rakiplerine göre %71 iskontoyla işlem görüyor. Anadolu Efes'in gelir bazında Türkiye operasyonlarının payı yeni coğrafyalarda genişlemesi sayesinde, 2013'te %48 iken 2023'te %40'a düşmüş olsa da, yüksek kaliteli Türk şirketlerine yönelik olumlu algının hisseye destek sağlamaya devam edeceğini düşünüyoruz. Revize edilen tahminlerimizde IAS29 etkisini dikkate alarak, hisse başına hedef fiyatımızı 324 TL'ye (önceki 216 TL) yükselttik ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

- 1Ç24 Değerlendirmesi:** Şirket, enflasyon düzeltmesi yapılmış rakamlara bakıldığında, 1Ç24'te TL3.141m net kar açıkladı (Ünlü: TL2.886m). Piyasa beklentisi bulunmamaktadır. Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %4 yukarıdadır. Şirketin 1Ç24'te toplam satış hacmi yıllık %12,4 artış gösterdi (yurt içi %12 yükselirken yurtdışı %12,5 büyüme gösterdi). Şirketin satış gelirleri 1Ç24'te yıllık bazda %5 artarak TL43.562m olmuştur (Ünlü: TL42.791m). FAVÖK rakamı ise 1Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %8 düşüşle TL5.513m olarak gerçekleşmiştir (Ünlü: TL5.465m). Şirket 4,1 milyar TL parasal kazanç açıkladı. Net borç, Bangladeş faaliyetlerini satın alımı ve artan işletme sermayesi sebebiyle çeyrek bazda %32 yükselerek 872m dolara ulaştı.
- Revize edilen tahminlerimiz artık enflasyonun etkisini de içeriyor:** 2024 için önceki TL bazlı projeksiyonlarımıza kıyasla, düzeltilmiş FAVÖK'te %6 artış ve net karda %68 artış bekliyoruz. 2024'te konsolide gelirlerde %5 büyüme ve dolar bazında sabit FAVÖK öngörüyoruz. Değerlememizde AB InBev Efes'in %50 hissesini dahil etmeye devam ediyoruz, çünkü %50 hissenin satın alınmasına ilişkin yasal onaylar henüz tamamlanmadı. Bu işlemin Anadolu Efes'ten hemen bir nakit ödeme gerektirmeyeceğini, bunun yerine AB InBev Efes'in finansal performansına dayalı olarak yıllık nakit ödemeler yapılacağını belirtmek önemlidir. Anlaşmanın tamamlanması hedef değerlememizi etkilemeyecektir.

Tavsiye:

AL

Korundu

Hedef Fiyat:

TL324 (Önceki TL216)

Hisse tavsiyeleri BIST-100 endeksinde göre relatif getiriye göre belirlenmiştir. Hedef fiyat 12 aylık dönem için geçerlidir. UNLU&Co'nun ürünüdür.

Hisse verileri

Hisse kodu	AEFES.IS
Sektör	Yiyecek ve içecek
Fiyat	TL 195.20
Piyasa değeri (TLm)	115.579
Şirket değeri (TLm)	144.656
Piyasa değeri (USDm)	3.584
Şirket değeri (USDm)	4.486
Günlük ortalama işlem değeri (USDm)	15.93
Halka açıklık (%)	32

BIST 100'e göre fiyat



BIST 100'e göre geçmiş performans (%)

Performans	1A	3A	12A
Mutlak (%)	8.2	26.8	239.5
Endekse göre (%)	3.7	11.2	60.4

Kaynak: BIST 100, UNLU & CO

Görelî fiyat grafiği 30 Mayıs 2024 tarihinde 10,481 seviyesinde kapanan BIST 100 endeksinde karşı performansı ölçer.

Araştırma Analisti

Ece Mandacı, CFA

ece.mandaci@unluco.com

Tahminler	2022	2023	2024B	2025B	2026B
Net satışlar (m dolar)	5.462	6.228	6.569	7.076	7.499
FAVÖK (m dolar)	1.051	1.289	1.275	1.373	1.458
Net kar (m dolar)	207	329	468	410	394
Hisse başı net kar (dolar)	0,3	0,6	0,8	0,7	0,7
Hisse başı net temettü (dolar)	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Temettü verimi (%)	1,8	1,2	1,7	1,6	1,6
F/K (x)	17,3	10,9	7,7	8,7	9,1
FD/FAVÖK (x)	7,2	6,0	6,1	5,6	4,8

Kaynak: Şirket verisi, UNLU & CO tahminleri

Şirket Güncellemesi

ARAŞTIRMA | CEEMEA/Türkiye

Değerleme çarpanları ^{1,2}	2021	2022	2023	2024B	2025B	2026B
F/K (x)	29,7	17,3	10,9	7,7	8,7	9,1
FD/FAVÖK(x)	9,8	7,2	6,0	6,1	5,6	4,8
FD/satış (x)	1,7	1,4	1,2	1,2	1,1	0,9
Temettü verimi (%)	2,1	1,8	1,2	1,7	1,6	1,6

Oran analizi	2021A	2022A	2023A	2024B (TMS29 ile)	2025B (TMS29 ile)	2026B (TMS29 ile)
Sermaye verimliliği (%)	6,8	15,5	34,3	22,2	19,0	17,5
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	15,2	29,7	25,5	21,6	25,0	27,5
Brüt marj (%)	36,0	36,4	39,6	37,1	37,4	37,8
FAVÖK marjı (%)	17,9	19,3	20,7	19,4	19,4	19,4
FVÖK marjı (%)	11,2	14,3	16,1	14,6	14,7	14,7
Ner kar marjı (%)	2,7	3,8	5,3	7,1	5,8	5,3
Net borç/FAVÖK (x)	1,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,4
Faiz karşılama oranı (FAVÖK) (x)	-0,1	-0,2	-0,1	0,2	0,1	0,0

Kar ve zarar (Milyon dolar) ^{1,2}	2021A	2022A	2023A	2024B (TMS29 ile)	2025B (TMS29 ile)	2026B (TMS29 ile)
Net satışlar	4,435	5,462	6,228	6,569	7,076	7,499
Büyüme oranı (yıllık)	16%	23%	14%	5%	8%	6%
Brüt kar	1,596	1,990	2,469	2,439	2,649	2,835
FAVÖK	793	1,051	1,289	1,275	1,373	1,458
Büyüme oranı (yıllık)	9%	33%	23%	-1%	8%	6%
FVÖK	496	782	1,004	960	1,043	1,101
Büyüme oranı (yıllık)	28%	58%	28%	-4%	9%	6%
Diğer gelir/gider	30	-8	27	-7	-1	-1
Finansman geliri/gideri	-57	-171	-79	225	95	-4
Vergi öncesi kar	429	564	843	992	1,002	992
Vergi	-162	-199	-262	-213	-241	-238
Efektif vergi oranı	37.8%	35.3%	31.1%	21.4%	24.0%	24.0%
Azınlık payları	147	158	244	311	352	360
Net kar	121	207	329	468	410	394
Büyüme oranı (yıllık)	4%	72%	59%	42%	-12%	-4%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	592	592	592	592	592	592
Hisse başı net kar (dolar)	0.20	0.35	0.56	0.79	0.69	0.67
Hisse başı temettü (dolar)	0.13	0.11	0.07	0.10	0.10	0.10
Temettü ödeme oranı	102.8%	36.8%	6.3%	15.0%	15.0%	15.0%
USD/TL ortalama	8.9	16.6	23.7	36.1	47.2	57.6
USD/TL kapanış	13.0	18.7	29.4	42.4	52.8	62.3

Nakit akışı (Milyon dolar)	2023	2024B	2025B	2026B	Bilanço (Milyon dolar)	2023	2024B	2025B	2026B
FVÖK	1,073	960	1,043	1,101	Nakit	1,402	1,205	1,230	1,345
Amortisman ve itfa giderleri	216	315	329	357	Dönen varlıklar	3,062	2,988	3,193	3,468
İşletme sermayesindeki değişim	-140	-7	-33	-30	Madi duran varlıklar	2,027	2,191	2,420	2,527
Ödenen vergiler	-312	-206	-250	-264	Duran varlıklar	5,948	6,169	6,509	6,554
Toplam yatırım harcaması	-360	-498	-545	-545	Toplam Varlıklar	9,010	9,157	9,702	10,023
Yatırım harcaması/hasılat	-5.8%	-7.6%	-7.7%	-7.3%	Kısa vadeli yükümlülükler	2,667	2,774	2,982	3,164
					Uzun vadeli yükümlülükler	1,931	1,984	2,067	2,139
Serbest nakit akışı³	476	564	544	618	Özkaynaklar	2,193	2,218	2,314	2,395
Serbest nakit akış oranı	7.6%	8.6%	7.7%	8.2%	Azınlık payı	2,219	2,182	2,339	2,325
					Toplam Kaynaklar	9,010	9,157	9,702	10,023
Ödenen temettüler	-66	-43	-62	-58	Net işletme sermayesi	245	252	285	315
Net borç değişim	-128	133	-26	-115	Net borç (nakit)	605	737	712	597

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. tahminleri ¹2024'te açıklanacak temettü ödemesi 2023B finansallarında sunulmuştur. ²2023 finansallarına ilişkin hesaplamalar TMS29 düzeltmesi öncesi çeyreklik açıklanan TL finansallarına dayanmakta ve ortalama USD/TL kuruna bölünmektedir. Bu nedenle, 2023 yılı için kar marjları TMS29'a göre düzeltilmiş TL finansallara göre farklılık gösterebilir. 2024 sonrası için tahminlerimiz Türkiye faaliyetleri için USD/TL kapanış tahminlerine ve yurtdışı faaliyetleri için ortalama USD/TL tahminlerine dayanmaktadır. FAVÖK hesaplamasına, faaliyet geliri satırının üzerindeki parasal kazançların etkisi dahildir. ³Azınlık payların düzeltilmesi yapılmadan önce.

Değerleme çarpanları ^{1,2}	2021	2022	2023	2024B	2025B	2026B
F/K (x)	29,7	17,3	10,9	7,7	8,7	9,1
FD/FAVÖK(x)	9,8	7,2	6,0	6,1	5,6	4,8
FD/satış (x)	1,7	1,4	1,2	1,2	1,1	0,9
Temettü verimi (%)	2,1	1,8	1,2	1,7	1,6	1,6

Oran analizi	2021	2022	2023 (TMS29 ile)	2024B (TMS29 ile)	2025B (TMS29 ile)	2026B (TMS29 ile)
Sermaye verimliliği (%)	6,8	15,5	34,3	22,2	19,0	17,5
Sermaye verimliliği (FVÖK temelli) (%)	15,2	29,7	25,5	21,6	25,0	27,5
Brüt marj (%)	36,0	36,4	36,9	36,3	37,3	37,7
FAVÖK marjı (%)	17,9	19,3	20,7	19,2	19,5	19,6
FVÖK marjı (%)	11,2	14,3	12,3	11,4	12,9	13,5
Ner kar marjı (%)	2,7	3,8	13,8	7,1	6,0	5,4
Net borç/FAVÖK (x)	1,6	0,7	0,7	0,7	0,6	0,4
Faiz karşılama oranı (FAVÖK) (x)	-0,1	-0,2	0,7	0,2	0,1	0,0

Kar ve zarar (TLm) ^{1,2}	2021	2022	2023 (TMS29 ile)	2024B (TMS29 ile)	2025B (TMS29 ile)	2026B (TMS29 ile)
Net satışlar	39,284	90,482	159,877	248,672	344,127	440,913
Büyüme oranı (yıllık)	47%	130%	77%	56%	38%	28%
Brüt kar	14,142	32,970	59,000	90,234	128,480	166,298
FAVÖK	7,024	17,418	33,083	47,866	67,090	86,526
Büyüme oranı (yıllık)	38%	148%	64%	47%	50%	33%
FVÖK	4,393	12,957	19,651	28,318	44,530	59,626
Büyüme oranı (yıllık)	61%	195%	52%	44%	57%	34%
Diğer gelir/gider	-75	-459	327	-22	-64	-73
Finansman geliri/gideri	-508	-2,835	21,561	9,002	5,024	-261
Vergi öncesi kar	3,798	9,340	41,453	37,273	49,490	59,292
Vergi	-1,436	-3,298	-7,911	-8,754	-11,878	-14,230
Efektif vergi oranı	37.8%	35.3%	19.1%	23.5%	24.0%	24.0%
Azınlık payları	1,299	2,612	11,413	10,934	17,084	21,354
Net kar	1,068	3,429	22,129	17,585	20,529	23,708
Büyüme oranı (yıllık)	31%	221%	545%	-21%	17%	15%
Hisselerin ağırlıklı ortalama sayısı (m)	592	592	592	592	592	592
Hisse başı net kar (TL)	1.803	5.791	37.373	29.700	34.671	40.040
Hisse başı temettü (TL) ¹	1.85	2.13	2.35	4.45	5.20	6.01
Temettü ödeme oranı	102.8%	36.8%	6.3%	15.0%	15.0%	15.0%

Nakit akışı (TLm)	2023	2024B	2025B	2026B	Bilanço (TLm)	2023	2024B	2025B	2026B
FVÖK	25,512	36,083	51,179	65,658	Nakit	41,272	51,146	64,975	83,833
Amortisman ve itfa giderleri	7,571	11,783	15,911	20,869	Dönen varlıklar	90,128	126,800	168,703	216,207
İşletme sermayesindeki değişim	-5,396	-37	-2,629	-3,024	Madi duran varlıklar	59,657	92,988	127,849	157,546
Ödenen vergiler	-4,869	-8,475	-12,283	-15,758	Duran varlıklar	175,098	261,807	343,840	408,591
Toplam yatırım harcaması	-10,601	-18,012	-25,710	-31,388	Toplam Varlıklar	265,226	388,607	512,543	624,798
Yatırım harcaması/hasılat	-6.6%	-7.2%	-7.5%	-7.1%	Kısa vadeli yükümlülükler	78,497	117,712	157,531	197,254
Diğer düzeltmeler					Uzun vadeli yükümlülükler	56,850	84,189	109,201	133,341
Serbest nakit akışı³	12,217	21,342	26,467	36,356	Özkaynaklar	64,558	94,121	122,255	149,294
Serbest nakit akışı oranı	7.6%	8.6%	7.7%	8.2%	Azınlık payı	65,320	92,584	123,555	144,910
					Toplam Kaynaklar	265,226	388,607	512,543	624,798
Ödenen temettüler	-1,262	-1,391	-2,638	-3,079	Net işletme sermayesi	7,199	10,679	15,033	19,617
					Net borç (nakit)	19,481	31,298	37,589	37,193

Kaynak: Şirket verileri, UNLÜ & Co. Tahminleri. '2024'te açıklanacak temettü ödemesi 2023 finansallarında sunulmuştur. ²2023 ve sonrası için tahminler enflasyon muhasebesinin etkisini içermektedir. 2023 sonrası tüm tahminlerimiz ilgili yılın yılsonu itibarıyla TL satın alma gücü cinsindendir. FAVÖK hesaplaması, faaliyet geliri satırının üzerindeki parasal kazançların etkisini içermektedir. ³Serbest nakit akışı azınlık payları düzeltilmeden önce hesaplanmıştır.

Tahminlerdeki değişiklikler

2024 için önceki tahminlerimize kıyasla, düzeltilmiş FAVÖK'te %6 ve net karda %68 artış bekliyoruz. Net gelirdeki bu önemli artış, başlıca TMS29 muhasebesi ve gelir tablosunda parasal kazanç dahil edilmesinden kaynaklanmaktadır. Bu güncellenmiş tahminler, 2024'te neredeyse sabit bir FAVÖK öngörmektedir. Parasal kazancın kısmi etkisini FAVÖK hesaplamamıza dahil ediyoruz.

Anadolu Efes'in değerlemesine ulaşmak için, Coca-Cola İçecek ve Anadolu Efes'in bira operasyonları için indirgenmiş nakit akışı analizi ve benzer şirket karşılaştırmasını harmanlayan bir parça bazlı değerlendirme yöntemi kullanıyoruz. Bu, Coca-Cola İçecek'in %50 hissesinin ve bira segmentinin hedef değerini, AB InBev Efes'teki %50 azınlık hissesine göre ayarlayarak içerir. Bira değerlemesinde indirgenmiş nakit akışı analizine %80 ve benzer şirket karşılaştırmasına %20 ağırlık veriyoruz.

Hatırlatmak gerekirse, Anadolu Efes ve AB InBev, Aralık 2023'te AB InBev Efes'teki %50 azınlık hissesinin Anadolu Efes tarafından satın alınması konusunda anlaştılar. İşlem, tarafların yasal onayları almasının ardından tamamlanacak ve Anadolu Efes'in iştiraki EBI, AB InBev Efes'in (Rusya ve Ukrayna'daki bira operasyonları) %100 sahibi olacak. İşlem, EBI ve Anadolu Efes tarafından hemen bir nakit ödeme gerektirmeyecek. Şirket, AB InBev Efes'in finansal performansına dayalı olarak yıllık nakit ödemeler yapacak. Açıklamada, Anadolu Efes işlemi için bağımsız bir şirketin değerlemesini duyurdu ve AB InBev Efes'i 1,1-1,3 milyar USD olarak değerlendirdi. Ancak, bu bağımsız değerlendirme, AB InBev'e yapılacak yıllık nakit ödemeleri belirleyecek nihai değerlendirme olmayacaktır.

Makroekonomik zorluklar, düzenleyici değişiklikler ve artan rekabet gibi bazı aşağı yönlü riskleri kabul ederken, Anadolu Efes'in yeni yüksek büyüme gösteren coğrafyalara genişlemesi yoluyla büyüme katalizörlerinin potansiyelini de not etmek isteriz.

Tablo 1: Tahminlerdeki değişiklikler

TL m	2022	Eski Tahminler		Yeni Tahminler		Fark	
		2023B	2024B	2023B	2024B	2023B	2024B
Revenues	159,877	232,560	321,171	248,672	344,127	7%	7%
EBITDA	33,083	44,964	62,396	47,866	67,090	6%	8%
Net Income	22,129	10,496	14,402	17,585	20,529	68%	43%
EBITDA Margin	20.7%	19.3%	19.4%	19.2%	19.5%	-0.1pp	0.1pp
Net Margin	13.8%	4.5%	4.5%	7.1%	6.0%	2.6pp	1.5pp

Kaynak: Şirket verileri, ÜNLÜ & Co. Tahminleri

I Ç24 değerlendirmesi

Anadolu Efes, enflasyon düzeltmesi yapılmış rakamlara bakıldığında, I Ç24'te TL3,141 m net kar açıkladı (Ünlü: TL2,886m). Piyasa beklentisi bulunmamaktadır. Açıklanan net kar rakamı geçen yılın aynı dönemine göre %4 yukarıdadır.

- Şirketin I Ç24'te toplam satış hacmi yıllık %12,4 artış gösterdi (yurt içi %12 yükselirken yurtdışı %12.5 büyüme gösterdi). Şirketin satış gelirleri I Ç24'te yıllık bazda %5 artarak TL43,562m olmuştur (Ünlü: TL42,791m).
- FAVÖK rakamı ise I Ç24'te geçen yılın aynı dönemine göre %8 düşüşle TL5,513m olarak gerçekleşmiştir (Ünlü: TL5,465m). Şirket 4,1 milyar TL parasal kazanç açıkladı. Net borç %32 yükselerek 872m dolara ulaştı.
- Eğer bira hacimlerinde güçlü momentumun 2Ç24'te devam etmesi halinde, şirketin bira segmentindeki hafif hacim artışı beklentisini yukarı revize edeceğini düşünüyoruz.

Tablo 1: Finansal Sonuçlar – TMS 29

TLm	I Ç23	I Ç24	y/y	Beklentiler		% Sapma
				Ünlü	Ünlü	Ünlü
Net satış	41,433	43,562	5%	42,791		2%
FAVÖK	6,001	5,513	-8%	5,465		1%
FAVÖK marjı	14.5%	12.7%	-1.8pp	12.8%		
Net kar	3,025	3,141	4%	2,886		9%
Net marj	7.3%	7.2%	-0.1pp	6.7%		

Kaynak: Şirket verileri, Ünlü & Co beklentileri, Research Turkey anketi

Bahsi geçen şirketler (30 Mayıs 2024 kapanış fiyatlarıyla)
Şirket borsa kodu (AEFES.IS, Tavsiye AL, Hedef fiyat 324 TL)

Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

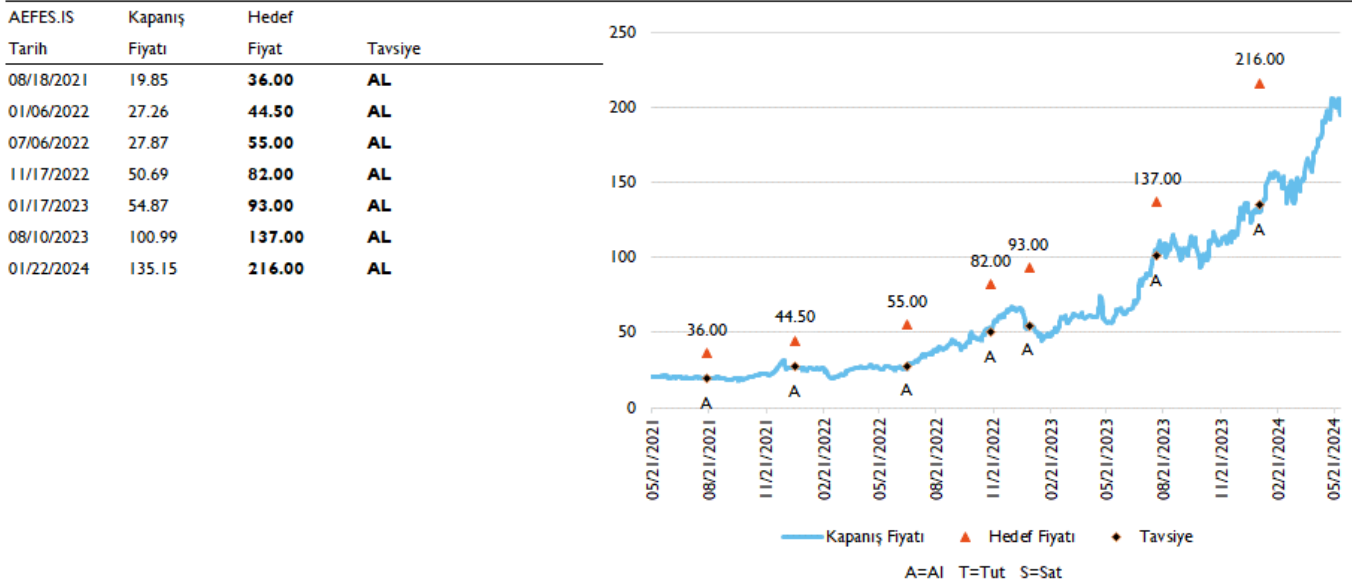
Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUREsearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Ece Mandacı, CFA işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

Tam şirket unvanları için Bahsi Geçen Şirketler bölümüne bakınız.

3 Yıllık Fiyat, Hedef Fiyat ve Tavsiye Değişikliği Geçmiş Seri Grafiği AEFES.IS



ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	Al	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	62	36	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır*:

Al (B): Hissenin toplam getirisinin*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

Tut (H): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

Sat (S): Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

Kapsanmamaktadır: ÜNLÜ & Co Araştırması, ihracçıyı kapsamamakta veya ihracçı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

Hedef fiyat: (12 aylık dönem için geçerli) (AEFES.IS)

Değerleme metodu: İNA ve uluslararası benzer karşılaştırmasının harmanlanmış değerini kullanıyoruz. AOSM: %12.5, Risksiz getiri oranı: %7,5, Hisse risk primi: 6, Beta: 1x

Riskler: Düzenleyici ortamda özel hastane sektörünün büyümesine zarar verecek herhangi bir değişikliği ve SGK tarifelerindeki gecikmeli ayarlamaları olumsuz riskler olarak görüyoruz.

*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş. ("BIST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanıltıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.

Şirket	Sınıflandırma
Anadolu Efes Biracılık	Yok

Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz.

ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğuna düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımni hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlaması açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.