Anadolu Efes Analist Toplantısı Notları (2026/9)

05.11.2026

Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.

Türkiye Bira Pazarı

Türkiye bira satış hacmi üçüncü çeyrekte %14,3 azalarak 1,6 milyon hektolitreye geriledi. Yönetim, haziran ve temmuzda görülen yıllık büyümenin yaz sezonuna ilişkin beklentileri desteklediğini, ancak ağustos ve eylülde bu iyileşmenin devam etmediğini ifade etti. Ağustos ayındaki performansın son on yılı aşkın dönemin en zayıf aylık performansı olduğu belirtildi.

Talep üzerindeki baskı, tüketicilerin satın alma gücündeki zayıflık ve beklentilerin altında kalan turizm sezonuyla ilişkilendirildi. Otel doluluklarındaki zayıflığın otel, restoran ve kafe kanalındaki tüketimi de olumsuz etkilediği aktarıldı.

Üçüncü çeyrek satış gelirleri %14,5 azalarak 10,7 milyar TL'ye geriledi. Temmuzdaki fiyat artışı ve premium ürünlerin satışlardaki payının yükselmesi birim geliri desteklese de hacim kaybını telafi edemedi. Tüketici talebini desteklemek için uygulanan daha yüksek iskontolar da net satış gelirlerini baskıladı.

Yönetim, özellikle geleneksel satış kanalında üst ana segment ve premium ürünlerin büyüyen tek segment olduğunu belirtti. Corona, Stella Artois ve Amsterdam markalarının performansı bu kapsamda öne çıkarıldı. Ekimde bazı markalara fiyat artışı uygulandığı, ancak tüketicilerin satın alma gücü dikkate alınarak artışın tüm ürünlere yayılmadığı ifade edildi.

Ekimde hacim daralması devam etmekle birlikte ağustos ve eylüle göre hafifledi. Yönetim, henüz büyümeye dönüş görülmediğini; kasım ve aralıkta da üçüncü çeyreğe kıyasla daha sınırlı düşüşler beklediğini belirtti. Güncellenen marj beklentisi, Türkiye'de hacim kaybının hafiflemesine ve uluslararası operasyonların kârlılık katkısının sürmesine dayanıyor.

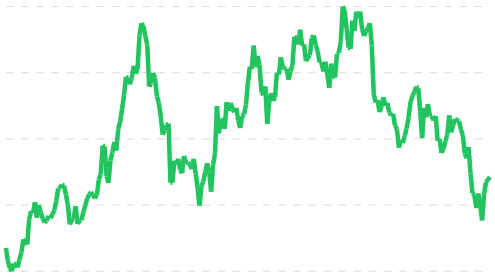
Uluslararası Bira Pazarı

Uluslararası bira satış hacmi üçüncü çeyrekte %2,1 artarak 2,1 milyon hektolitreye ulaştı. Gürcistan'daki ihracat işinin yeniden yapılandırılmasının etkisi hariç tutulduğunda büyüme %6 olarak gerçekleşti.

Kazakistan, orta tek haneli hacim büyümesiyle üst üste altıncı çeyrekte büyüme kaydetti. Yönetim, yeni ürünlerin ve premium segmentteki gelişimin pazarın üzerinde performans gösterilmesini desteklediğini aktardı. Fiyatlama, ürün kompozisyonu ve Kazak

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	**AEFES**
Hisse Fiyatı	**16,77**
Fiili Dolaşım Oranı	**32,26**
Hisse Başına Kar	**1,38**
Ödenmiş Sermaye	**5.921.052.630**
Piyasa Değeri	**98.407.894.711**



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%5.5	%-6.2	%-21.4	%-10.3	%8.7	%18.5

Piyasa Çarpanları

F/K	**12,07**
FD/FAVÖK	**2,91**
PD/DD	**0,68**
PEG	**-0,33**
Net Borç/FAVÖK	**0,98**

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	**1,08**	**1,05**
Kaldıraç Oranı	**46,13**	**48,44**
Özkaynak Karlılığı	**5,92**	**9,17**
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	**38,00**	**40,40**
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	**17,81**	**22,10**
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	**4,93**	**7,63**

tengesinin TL karşısındaki değer kazanımı gelir büyümesine katkı sağladı.

Gürcistan'da ihracat işinin yeniden yapılandırılması ve geçici lojistik sorunlar hacimleri baskılarken iç pazardaki büyüme kaybı kısmen sınırladı. Moldova'da ise hacimler yeniden büyümeye döndü. Uluslararası bira operasyonlarının toplam satış gelirleri üçüncü çeyrekte %10,4 artarak 8,5 milyar TL'ye ulaştı.

Özbekistan'da ikinci çeyrekte imzalanan fason dolum anlaşması kapsamında üretime eylülde başlandı. Rusya operasyonlarının kontrolünün geri alınmasına ilişkin ise yeni bir gelişme bulunmadığı, bu yöndeki çalışmaların sürdüğü belirtildi.

Kârlılık

Bira Grubu'nun üçüncü çeyrek satış gelirleri %5,1 azalarak 19,3 milyar TL, FAVÖK'ü %21,1 azalarak 3,5 milyar TL oldu. FAVÖK marjı 370 baz puan gerileyerek %18,3'e indi. İlk dokuz ayda ise FAVÖK 5,9 milyar TL, marj %11,8 olarak gerçekleşti.

Kârlılıktaki gerilemenin temel nedeni, Türkiye'de düşen hacimlerin birim başına sabit maliyet yükünü artırması oldu. Yönetim, sabit maliyetlerin Bira Grubu'nda satışların maliyeti ve faaliyet giderleri toplamının %51'ini oluşturduğunu, Türkiye'de bu payın daha yüksek olduğunu açıkladı. Devam eden girdi maliyeti enflasyonu da marjları baskıladı.

Hem Türkiye hem uluslararası operasyonlarda faaliyet giderleri tutar olarak geriledi. Buna rağmen satış gelirlerindeki zayıflık nedeniyle Bira Grubu'nun faaliyet giderlerinin satışlara oranı %36'dan %37,5'e yükseldi.

Anadolu Efes konsolide sonuçlarında ise üçüncü çeyrek hacmi %6,5 büyürken satış gelirleri %0,6 gerileyerek 88,8 milyar TL oldu. Konsolide FAVÖK %16,7 azalarak 16,6 milyar TL'ye, FAVÖK marjı %18,7'ye geriledi. Ana ortaklık net kârı %35,8 düşüşle 4,4 milyar TL olarak gerçekleşti.

Meşrubat Operasyonları

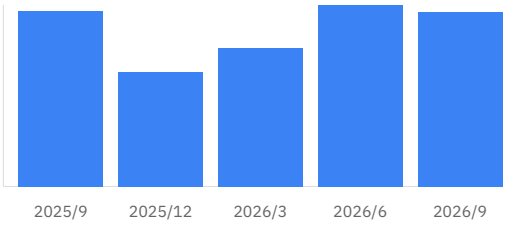
Coca-Cola İçecek'in üçüncü çeyrek satış hacmi %8,3 artarak 516,5 milyon ünite kasaya ulaştı. Pakistan ve Özbekistan başta olmak üzere uluslararası operasyonlardaki büyüme, Türkiye'deki zayıf talebi dengeledi.

Hacim büyümesine rağmen satış gelirleri %1 artarak 68,4 milyar TL oldu. FAVÖK %12,8 gerileyerek 13,2 milyar TL'ye, FAVÖK marjı

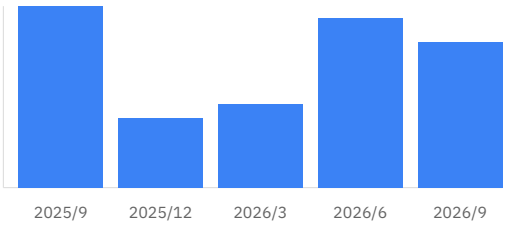
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	**251.6 mr**	**244.7 mr**	**%3**
Brüt Kar	**95.4 mr**	**91.3 mr**	**%5**
Faal. Karı	**30.5 mr**	**29.2 mr**	**%4**
FAVÖK	**43.3 mr**	**41.6 mr**	**%4**
Net Kar	**12.1 mr**	**15.0 mr**	**%-20**

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	**146.7 mr**	**157.6 mr**	**%-7**
Duran Var.	**371.0 mr**	**365.8 mr**	**%1**
Fin. Borçlar	**101.6 mr**	**112.1 mr**	**%-9**
Net Borç	**49.7 mr**	**69.3 mr**	**%-28**
Özkaynaklar	**144.1 mr**	**132.6 mr**	**%9**

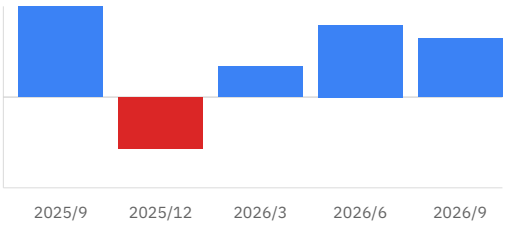
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



ise %19,3'e indi. Yönetim, tüketicilerin ürünlere erişilebilirliğini korumaya yönelik fiyatlama yaklaşımının birim gelir büyümesini sınırladığını belirtti. Yüksek maliyetli hammaddeler ve dağıtım giderlerindeki artış da kârlılığı etkiledi.

Meşrubat operasyonlarında yıl genelinde yüksek tek haneli konsolide hacim büyümesi bekleniyor. Türkiye hacimlerinin yatay kalması, uluslararası operasyonların ise düşük çift haneli büyümesi öngörülüyor. Hacim artışından sağlanan ölçek avantajının marjları artırmak yerine tüketicilerin satın alınabilirliğini desteklemek için kullanıldığı ifade edildi.

Nakit Akışı

Anadolu Efes'in konsolide serbest nakit akışı üçüncü çeyrekte %35,1 artarak 16,5 milyar TL'ye ulaştı. İlk dokuz ayda geçen yılın aynı dönemindeki 3,8 milyar TL nakit çıkışı yerine 10,3 milyar TL nakit girişi sağlandı. Konsolide net borç/FAVÖK oranı eylül sonunda 0,9x seviyesinde gerçekleşti.

Bira Grubu'nda ise nakit çıkışı azalsa da devam etti. Üçüncü çeyrekte serbest nakit akışı geçen yılki negatif 1,7 milyar TL'den negatif 276 milyon TL'ye iyileşti. İlk dokuz aydaki nakit çıkışı da 7,1 milyar TL'den 4,1 milyar TL'ye geriledi. İşletme sermayesi yönetimi, daha düşük faiz ödemeleri ve kontrollü yatırım harcamaları bu iyileşmeyi destekledi.

Yönetim, Bira Grubu'nda başabaş serbest nakit akışına ulaşma hedefinin sürdüğünü belirtti. Ancak mevcut faaliyet koşulları ve dokuz aylık sonuçlar dikkate alındığında yılın başabaşa yakın fakat negatif serbest nakit akışıyla kapanabileceği ifade edildi.

Borçlanma ve Temettü

Bira Grubu'nun eylül sonu net borcu 34,4 milyar TL oldu. Net borç/FAVÖK oranı enflasyon muhasebesi dahil 5,1x, hariç 3,3x seviyesinde gerçekleşti. Yönetim, borçluluk oranındaki yükselişin esas olarak borç tutarındaki artıştan değil, operasyonel kârlılığın zayıflamasından kaynaklandığını belirtti.

Mevcut Eurobond'un refinansmanı için hazırlıklara başlandığı ve 2027'nin ilk çeyreğinde piyasaya çıkılmasının planlandığı açıklandı.

CCI'dan alınacak temettünün Anadolu Efes bünyesinde tutulup tutulmayacağı sorusuna karşılık yönetim, temettü kararlarında dağıtılabilir kârın yanında borçluluk ve serbest nakit akışının da dikkate alındığını belirtti. Sağlıklı bir borçluluk yapısı ve güçlü likiditenin öncelikli olduğu vurgulandı. Temettünün dağıtılmayacağına veya şirket bünyesinde tutulacağına ilişkin kesin bir karar açıklanmadı.

2026 Beklentileri

Türkiye'de yaz sezonunun beklentilerin belirgin şekilde altında kalması nedeniyle Bira Grubu'nun yıl sonu hacim ve kârlılık beklentileri aşağı yönlü güncellendi. Bira Grubu satış hacminde daha önce öngörülen düşük tek haneli daralma yerine orta tek haneli daralma bekleniyor. Türkiye bira operasyonlarında ise yılın yüksek tek haneli hacim kaybıyla tamamlanması öngörülüyor.

Bira Grubu'nun yıllık FAVÖK marjı daralması beklentisi, enflasyon muhasebesi dahil 150 baz puandan 250 baz puana, enflasyon muhasebesi hariç 100 baz puandan 200 baz puana yükseltildi. Yönetim, daha düşük hacimlerin sabit maliyetlerin karşılanmasını zorlaştırdığını ve beklenen kârlılık katkısını sınırladığını belirtti.

Anadolu Efes’in konsolide hacim beklentisinde değişiklik yapılmadı. Bununla birlikte, meşrubat operasyonlarının güncellenen gelir görünümü nedeniyle enflasyon muhasebesi dahil konsolide hektolitre başına net satış gelirinde düşük tek haneli daralma öngörülüyor.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir. Alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Fintables Bilişim Teknolojileri A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.