

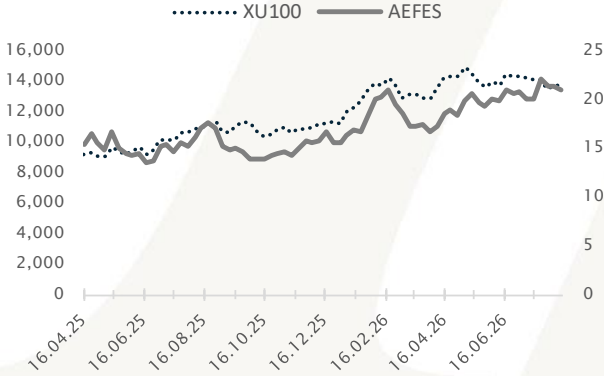
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	AEFES:TI	AEFES
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Anadolu Efes	
Hisse Sektör	İçecek	
Rapor Tarihi	12.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	21.02	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	124,461
Firma Değeri - Milyon TL	190,116
Hacim - Milyon TL	969
Halka Açıklık - %	32.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	145,490	147,173	154,294
Brüt Kâr - Milyon TL	56,305	52,285	58,450
FAVÖK - Milyon TL	24,230	20,734	26,078
Net Kâr - Milyon TL	9,939	7,786	7,275

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	81,716	85,069	87,491
Brüt Kâr - Milyon TL	33,467	32,576	34,508
FAVÖK - Milyon TL	16,611	15,983	17,712
Net Kâr - Milyon TL	5,342	5,370	5,125

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	4.48	5.90	14.75
FD/FAVÖK (x)	3.82	3.26	4.24

Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.

Anadolu Efes 2Ç26'da 87.491 mn TL net satış, 17.446 mn TL FAVÖK ve 5.124 mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Ciro piyasa beklentisinin %1,4, FAVÖK %0,9 ve net kâr %7,0 altında gerçekleşti. Yıllık bazda ciro %2,9, FAVÖK %11,0 artarken ana ortaklık net kârı %4,6 geriledi. FAVÖK marjı %19,9'a, brüt marj %39,4'e yükseldi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Konsolide hacim büyümesinin tamamı meşrubattan geldi. Toplam satış hacmi %7,4 artışla 33,2 mhl'ye ulaşırken Coca-Cola İçecek hacmi %9,8 büyüdü. CCI FAVÖK'ü %24,1 artışla 14.985 mn TL'ye yükselirken marjı 331 baz puan genişleyerek %22,3'e çıktı. Büyümeyi Pakistan ve Orta Asya operasyonları destekledi.
- Konsolide marj genişlemesi sürdü. Brüt marj 115 baz puan, FAVÖK marjı 146 baz puan iyileşti. Tek seferlik kalemler öncesi FAVÖK marjı da %19,1'den %20,5'e yükseldi.
- Bilanço ve nakit akışı güçlendi. Net borç yıllık %21,3 azalarak 65.655 mn TL'ye, Net Borç/FAVÖK 1,26'x'e geriledi. Finansman giderleri %26,0, yatırım harcamaları %20,1 azalırken serbest nakit akışı 3.145 mn TL negatiften 2.013 mn TL pozitifte döndü.
- Şirket 2025 kârından toplam 2.010 mn TL temettü dağıtıyor. Tarih Üzüm'ün %60 hissesinin 25,4 mn USD bedelle devri Temmuz ayında tamamlandı.

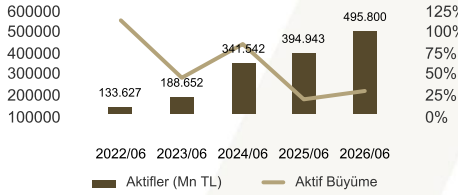
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Bira grubu belirgin zayıfladı. Bira hacmi %8,0 düşerek 3,8 mhl'ye gerilerken Türkiye hacmi %12,5, uluslararası operasyonlar %4,1 daraldı. Bira grubu FAVÖK'ü %27,7 azalırken marj 476 baz puan düşüşle %15,9'a indi. Şirket zayıflığı satın alma gücü, yağışlı hava ve zayıf turizm sezonu ile açıkladı.
- Konsolide kâr artışı ana ortaklığa yansımadi. Büyümenin ağırlıklı olarak %50 payla sahip olunan CCI'dan gelmesi nedeniyle azınlık payları %22,3 artarak 4.101 mn TL'ye yükseldi ve ana ortaklık net kârı %4,6 geriledi. Vergi giderindeki artış da kârlılığı baskıladı.
- Yönetim beklentilerini aşağı revize etti. Bira grubu hacim beklentisi düşük tek haneli büyümeden düşük tek haneli daralmaya, konsolide FAVÖK marjı beklentisi yataydan hafif daralmaya, bira grubu marj beklentisi ise 150 baz puan daralmaya çekildi.
- Net parasal pozisyon kazancı 5.136 mn TL ile ana ortaklık net kârının tamamına yakını oluşturdu. Bu durum kâr kalitesi açısından temkinli yaklaşımı gerektiriyor.

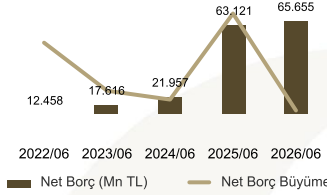
Genel Görüşümüz: Anadolu Efes'in 2Ç26 sonuçlarını nötr-olumlu değerlendiriyoruz. Konsolide marj genişlemesi, borçluluktaki gerileme ve serbest nakit akışının pozitifte dönmesi olumlu. Buna karşılık büyümenin CCI kaynaklı olması, bira grubundaki hacim ve marj kaybı, ana ortaklık kârındaki düşüş ve aşağı revize edilen beklentiler görünümü sınırlıyor. Net kârın parasal kazanca yüksek bağımlılığı da kâr kalitesi açısından izlenmeli.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	128.501	118.821	120.996	149.314	23%	30%
Nakit ve Benzerleri	43.776	32.113	37.818	40.182	6%	8%
Ticari Alacaklar	31.715	40.630	41.642	56.092	35%	11%
Stoklar	34.147	30.664	25.248	37.101	47%	7%
Duran Varlıklar	358.520	326.821	273.947	346.486	26%	70%
Finansal Yatırımlar	64.333	56.609	50.671	59.388	17%	12%
Maddi Duran Varlıklar	108.765	97.908	81.738	105.178	29%	21%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	160.257	147.723	121.292	157.337	30%	32%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	487.022	445.642	394.943	495.800	26%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	124.513	115.686	119.099	144.976	22%	29%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	30.726	25.108	37.781	32.195	-15%	6%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	11.623	11.123	9.301	11.561	24%	2%
Ticari Borçlar	49.068	49.014	44.511	63.005	42%	13%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	104.614	94.108	81.924	98.404	20%	20%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	67.150	60.375	54.373	62.412	15%	13%
Toplam Yükümlülükler	229.127	209.795	201.023	243.380	21%	49%
Toplam Özkaynaklar	127.898	119.322	93.821	125.630	34%	25%
Ödenmiş Sermaye	5.921	5.921	5.921	5.921	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	148.928	149.023	112.732	157.034	39%	32%
Net Dönem Karı veya Zararı	17.337	4.525	13.919	14.068	1%	3%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	487.022	445.642	394.943	495.800	26%	100%

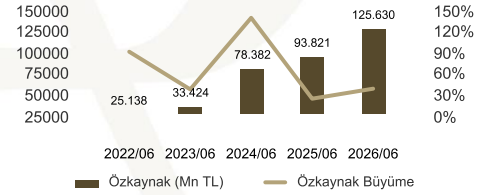
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

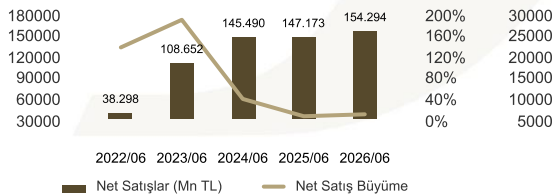


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

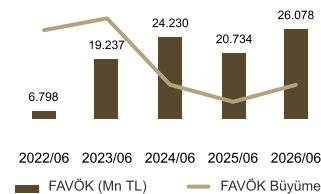


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	243.847	62.425	147.173	154.294	5%	100%
Satışların Maliyeti	151.921	40.052	94.888	95.844	1%	62%
Brüt Kar (Zarar)	91.926	22.373	52.285	58.450	12%	38%
Faaliyet Giderleri	65.534	18.091	39.407	40.796	4%	26%
Genel Yönetim Giderleri	18.811	5.425	11.242	11.783	5%	8%
Pazarlama Giderleri	46.723	12.666	28.165	29.014	3%	19%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	26.392	4.282	12.878	17.654	37%	11%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	5.534	1.583	3.096	3.121	1%	2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	6.196	1.572	2.996	3.312	11%	2%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	25.729	4.293	12.977	17.463	35%	11%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	39.545	8.065	20.734	26.078	26%	17%
Finansman Gelirleri	7.706	1.472	4.385	3.063	-30%	2%
Finansman Giderleri	27.151	5.288	16.640	12.470	-25%	8%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	25.603	7.007	16.034	20.023	25%	13%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	8.957	2.010	7.786	7.275	-7%	5%

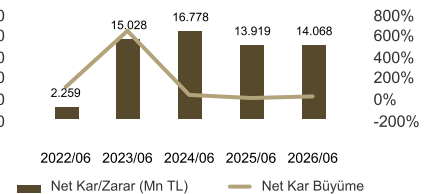
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

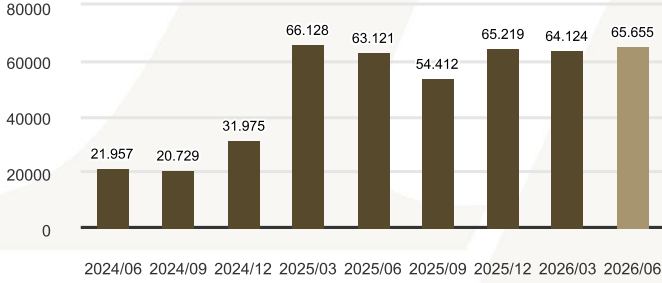


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

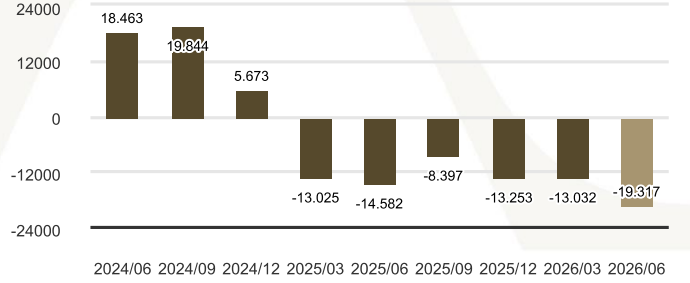


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	35,6	28,1	32,2	27,9
Cari Oran	1,0	1,0	1,0	1,0
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	64,7	68,5	56,3	75,3
Alacak Devir Süresi (Gün)	53,0	55,5	39,9	60,2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	136,8	101,2	91,5	128,3
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-19,1	22,9	4,7	7,2
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	26,4	26,7	30,6	30,1
Duran Varlıklar / Aktifler	73,6	73,3	69,4	69,9
Toplam Borç / Aktifler	47,0	47,1	50,9	49,1
Toplam Borç / Özsermaye	179,1	175,8	214,3	193,7
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-13.252,6	-13.031,6	-14.581,8	-19.317,1
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-33,5	-30,4	-31,4	-43,0
Net Borç (Milyon TL)	65.219,1	64.124,0	63.121,3	65.655,3
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	1,6	1,5	1,4	1,5
İhracat Oranı (%)	53,0	-	-	-
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	1,9	0,5	2,1	1,6
Aktif Karlılığı (Yıllık)	1,9	2,2	4,1	1,9
Özsermaye Karlılığı	7,5	1,9	9,0	6,6
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	7,5	8,4	17,4	7,7
Esas Faaliyet Kar Marjı	10,8	6,9	8,7	11,4
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	10,8	12,0	10,0	12,4
FAVÖK Marjı	16,2	12,9	14,1	16,9
FAVÖK Marjı (Yıllık)	16,2	17,3	15,3	17,9
Net Kar Marjı	3,7	3,2	5,3	4,7
Net Kar Marjı (Yıllık)	3,7	3,5	4,9	3,4

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
AEFES	124.460,53	42,63	0,99	14,74	4,24	0,76	12%	18%	3%	7%	2%	44.889	17.712	8.446	5.125
CCOLA	242.453,51	37,36	2,65	12,43	6,88	1,39	16%	20%	10%	18%	7%	39.612	15.050	19.509	8.291
GUNDG	81.081,00	22,15	93,87	-	-	67,85	-11%	-10%	-12%	-10%	-8%	-115	29	-137	-40
ALKLC	47.040,00	0,00	16,43	-	51,52	9,53	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EFOR	45.650,88	2,47	8,49	3.398,13	28,42	3,83	12%	13%	0%	1%	0%	1.707	494	13	-90
TBORG	42.893,60	0,00	1,71	14,49	4,08	1,09	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MEYSU	10.518,30	0,00	2,30	23,13	12,03	2,86	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KRSTL	1.914,24	11,77	0,85	6,11	4,22	0,59	11%	14%	9%	11%	7%	468	137	313	121
PNSUT	3.159,16	39,22	0,26	-	18,09	0,73	0%	4%	-7%	-3%	-1%	549	302	-947	-356
ELITE	3.631,39	0,00	1,45	20,67	6,26	1,46	-	-	-	-	-	-	-	-	-
İçecek Ort.			1,47	17,40	9,79	1,06	6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100			1,32	18,59	12,27	1,13	6,1%	10,5%	5,6%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.