**ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş.**AEFES I Analist Toplantı Notu

Anadolu Efes, 2025 yılının ilk yarısında zorlu piyasa koşullarına rağmen, hem bira hem de alkolsüz içecek segmentlerinde hacim artışı sağlayarak proforma bazda %4,8 büyüme ile 30,9 milyon hektolitreye ulaştı. Ancak, güçlü hacim artışına karşın konsolide net satış gelirleri, TMS 29 uygulamasının etkisi, artan iskontolar ve fiyatlandırma politikaları nedeniyle proforma bazda %2,0 daralarak 64,392 milyon TL'ye geriledi. Konsolide FAVÖK’teki baskı da benzer nitelikli sebeplerle %17,3 azalarak 12,324 milyon TL’ye gerilemiştir. Operasyonel kârlılık düşüşü ve azalan parasal kazançlar, net kârın 4,065 milyon TL'ye gerilemesine neden olurken yatırım harcamalarının sabit kalması ve vergi ödemelerinin düşmesi sayesinde ilgili dönemde 6,364 milyon TL tutarında bir serbest nakit akışı yaratılmıştır. İlgili dönemde Net borç/FAVÖK oranı 1,9x seviyesinde gerçekleşmiştir.

**Operasyonel Faaliyetler**

Bira Operasyonları tarafında Türkiye pazarı orta tek haneli bir büyüme kaydetti, fakat turizmden gelen katkı beklentilerin altında kaldı. Eylül ayında turizm aktivitesinin zayıflaması beklenirken, şirket yoğun promosyon ve indirim kampanyalarına devam ediyor. Tüketim kanallarında, on-trade'den (yerinde tüketim) geleneksel ve modern perakende kanallarına doğru bir kayma gözlemleniyor. Uluslararası pazarlarda hacimler, Kazakistan'da KEG satışlarına ve premium markalara odaklanarak hafif bir artış gösterdi. Moldova orta-üst tek haneli büyüme, Gürcistan ise hızlanan ihracat ve etkili kanal yönetimiyle orta tek haneli büyüme elde etti. Şirketin ana hedefi Çin, Belarus ve Azerbaycan pazarlarındaki varlığını genişletmek.

Alkolsüz İçecek Operasyonlarında büyümenin lokomotifi Kazakistan, Irak ve Özbekistan oldu. Özbekistan'da düşük baz etkisi ve olumlu ticaret ortamıyla hacimler %44,8 gibi güçlü bir oranda büyüdü. Irak ve Kazakistan da çift haneli büyüme sergiledi. Türkiye'de ise alım gücündeki düşüş ve fiyat düzenlemeleri nedeniyle hacimler %5 geriledi. Pakistan'da ise bölgesel gerginlikler %1,5'lik bir daralmaya yol açtı. Fiyat/ürün karması iyileştirmeleri ve hedef pazarlardaki büyüme stratejileri segment marjlarını korumaya yardımcı oldu.

**Finansal ve Stratejik Görünüm**

Risk Yönetimi hususunda şirket, 2025 alüminyum ihtiyacının %91'ini 2.488 USD/ton seviyesinden, 2026 ihtiyacının ise %14'ünü 2.561 USD/ton seviyesinden hedge etti. Kur riski tarafında, Türkiye için USD/TL 42,73 seviyesinden %95 oranında hedge pozisyonu bulunuyor. Bira grubunun toplam döviz riski, COGS ve OPEX toplamının %20’sine karşılık geliyor. Bu strateji, maliyetleri öngörülebilir kılarak fiyatlama ve kârlılık yönetiminde istikrar sağlamayı hedefliyor.

Finansal performans açısından önemli öncelik serbest nakit akışı yönetimi olarak belirlendi. Artan faiz giderlerinin nakit akışına baskı yapmasına rağmen, disiplinli yatırım ve işletme sermayesi optimizasyonu sayesinde yıl sonu itibarıyla kaldıraç seviyesinin korunması hedefleniyor. Türkiye’de proje kapasitelerinin artması, sermaye harcamalarının ortalamanın üzerinde gerçekleşmesine neden olmaktadır. Bu kapsamda şirket, pazar koşullarına uyumlu fiyatlama ve promosyon stratejileriyle operasyonel esnekliğini sürdürmektedir. Yılın devamı için şirket genişlemekten ziyade genel coğrafyadaki pazarda rekabet üstünlüğünü elde etmek amaçlanmaktadır.

Bu dönemde Rusya’daki bira operasyonları konsolide mali tablolarda “Finansal Yatırım” olarak muhasebeleştirilmiştir. Dolayısıyla Rusya’nın operasyonel performansı doğrudan konsolide gelir ve FAVÖK rakamlarına yansımamış, yalnızca finansal yatırım kalemi aracılığıyla bilanço ve gelir tablosunda yer almıştır.