Perşembe, 5 Kasım 2026 | 3Ç26

ANADOLU EFES BİRACILIK VE MALT SANAYİİ A.Ş. – AEFES

Sınırlı Negatif

Net kârda gerileme dikkat çekiyor

Anadolu Efes, 9A26 döneminde 12,1 milyar TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Net kâr, 9A25 dönemindeki 15,0 milyar TL seviyesine göre %19,8 geriledi. Bu düşüşte, geçen yıl Rusya operasyonunun konsolidasyon dışı bırakılmasıyla kaydedilen 4,6 milyar TL'lik tek seferlik gelirin bu yıl tekrarlanmaması ve artan vergi gideri etkili oldu. 3Ç26'da ise net kâr yıllık bazda %35,8 düşüşle 4,4 milyar TL'ye geriledi ve 4,6 milyar TL olan piyasa beklentisinin %4,9 altında kaldı. Net finansman giderlerindeki iyileşmeye rağmen faaliyet kârlılığındaki düşüş ve parasal kazançtaki azalma net kâr üzerinde baskı oluşturdu. Dolayısıyla şirketin dokuz aylık dönemde satış ve FAVÖK büyümesini korumasına karşın net kâr tarafında aynı performansı gösteremediğini görüyoruz.

Satış büyümesi sınırlı kalırken operasyonel kârlılık korundu

Şirketin 9A26 döneminde net satışları yıllık bazda %2,8 artışla 251,6 milyar TL'ye yükseldi. Satış hacmi %6,5 artarken büyümeyi uluslararası bira ve meşrubat operasyonları sürükledi; Türkiye bira hacmi ise %14,8 daraldı. Brüt kâr ve FAVÖK tarafında da sırasıyla %4,5 ve %4,1 büyüme kaydedildi. Ancak faaliyet giderlerinin %5,0 artarak satışlardan hızlı büyümesi, operasyonel taraftaki iyileşmeyi sınırladı. FAVÖK marjının %17,0'den %17,2'ye yükselmesi olumlu olmakla birlikte marjda belirgin bir genişleme yaşanmadı.

3Ç26'da operasyonel performans zayıfladı

Üçüncü çeyrekte ise dokuz aylık döneme kıyasla daha zayıf bir görünüm ortaya çıktı. 3Ç26'da satış gelirleri yıllık bazda %0,6 gerilerken, brüt kâr %6,5, FAVÖK ise %20,0 düştü ve FAVÖK marjı %22,1'den %17,8'e geriledi. Satışlar 88,8 milyar TL ile beklentinin %0,7 altında kalırken, şirketin kendi tanımına göre FAVÖK 16,6 milyar TL ile 16,8 milyar TL olan beklentinin %1,5 altında gerçekleşti. Zayıflığın ana kaynağı Türkiye'ydi: Türkiye bira hacmi %14,3 daralırken düşük hacim ve hammadde maliyetleri marjları baskıladı. 2Ç26 ile karşılaştırıldığında da satış gelirleri ve FAVÖK geriledi; FAVÖK ve faaliyet kârındaki düşüşün net kâra yansıması çeyreğin olumsuz tarafı oldu.

Bira tarafındaki borç yükü takip edilmeli

Konsolide net borç 30.09.2026 itibarıyla 49,7 milyar TL ile bir yıl önceki 54,4 milyar TL seviyesinin altına indi; şirketin hesapladığı net borç/FAVÖK oranı da 1,5'ten 0,9'a geriledi. Ancak konsolide tablo, güçlü nakit yaratan meşrubat operasyonunu (CCI) da içeriyor. Bira Grubu'nda net borç/FAVÖK 3,9'dan 5,1'e yükseldi ve serbest nakit akışı ilk dokuz ayda -4,1 milyar TL ile negatif kaldı. Bu nedenle özellikle bira tarafında finansman maliyetleri ve nakit akışının seyri takip edilmeli.

Genel değerlendirme

Anadolu Efes'in 9A26 sonuçlarında satış gelirleri ve FAVÖK tarafında sınırlı büyüme korunurken, net kârda yaşanan gerileme dikkat çekiyor. Özellikle 3Ç26'da operasyonel marjlardaki daralmanın belirginleşmesi ve net kârın beklentinin altında kalması, sonuçların zayıf tarafını oluşturuyor. Şirketin Türkiye'deki zayıf talep nedeniyle Bira Grubu hacim ve marj beklentilerini aşağı çekmesi, bira tarafında kısa vadede toparlanmanın sınırlı kalabileceğine işaret ediyor. Genel olarak şirketin satış büyümesini korumasına karşın kârlılıkta ivme kaybettiğini, önümüzdeki dönemde marjların toparlanmasının ve bira tarafındaki borçluluğun seyrinin belirleyici olacağını değerlendiriyoruz.

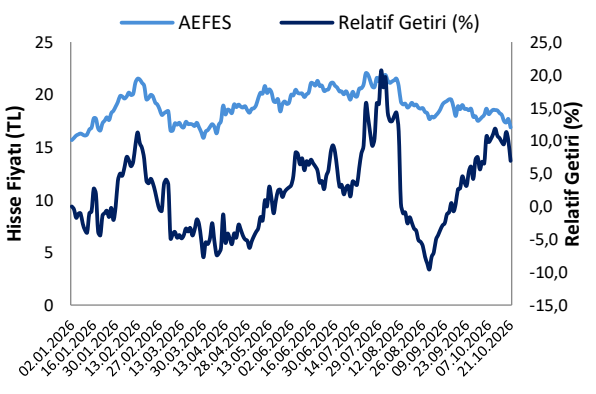
Piyasa Bilgileri	04.11.2026
Sektör	Gıda, İçecek ve Tütün
Kapanış (TL)	16,69
Piyasa Değeri (mn TL)	98.822
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	31.623
Bugünkü Sermaye (bin TL)	5.921.053
Halka Açık Sermaye (bin TL)	1.894.737
Halka Açıklık Oranı	%32

Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	1,91
3 Aylık	-4,79
Yılbaşına göre	8,30
Son 1 Yıl	14,50

Piyasa Çarpanları	
F/K	12,12
PD/DD	0,69
FD/FAVÖK	5,57

Finansal Özet (bin TL)	2026/9
Aktif Toplamı	517.710.603
Net Borç	49.652.763
Net Satışlar	251.648.315
FAVÖK	43.334.161
Net Kâr/Zarar	12.054.058

Performans



Finansal Değerlendirme Raporu

3Ç26 Sonuçları ve Piyasa Beklentisi

Kalem (mn TL)	3Ç26 Gerç.	Beklenti	Fark (%)
Net Satışlar	88.760	89.381	-0,7
FAVÖK (şirket tanımı)	16.598	16.846	-1,5
Ana Ortaklık Net Kâr	4.374	4.601	-4,9

Beklenti: Matriks anketi medyan beklentisi. FAVÖK şirket tanımıyladır (Finnet tanımıyla 15.804 mn TL).

Şirketin 2026 Beklentileri

Şirket, Türkiye bira tarafındaki zayıf çeyreğin ardından Bira Grubu hacim ve FAVÖK marjı beklentilerini düşürdü; konsolide hacim beklentisi değişmedi.

Beklenti (2026, TMS 29 dahil)	Güncel Beklenti	Önceki Beklenti	9A26 Gerç.
Konsolide satış hacmi	Orta-tek haneli artış	Değişmedi	+%6,5
Bira Grubu satış hacmi	Orta-tek haneli daralma	Düşük-tek haneli daralma	-%7,4
Meşrubat satış hacmi	Yüksek-tek haneli artış	Orta-tek haneli artış	+%8,4
Konsolide NSG/hl	Düşük-tek haneli azalma	Düşük-tek haneli artış	-%3,4
Konsolide FAVÖK marjı	Hafif daralma	Değişmedi	+29 bp (%18,0)
Bira Grubu FAVÖK marjı	250 bp daralma	150 bp daralma	-361 bp (%11,8)

İş Kolu Bazında Sonuçlar – Çeyreksel

İş Kolları (mn TL)	3Ç26	3Ç25	% Değ.
Bira – Satış hacmi (mhl)	3,7	3,9	-5,6
Bira – Net satışlar	19.290	20.334	-5,1
Bira – FAVÖK (BMKÖ)	3.525	4.468	-21,1
Bira – Net kâr	892	2.171	-58,9
Meşrubat – Satış hacmi (mn ük)	516,5	477,1	8,3
Meşrubat – Net satışlar	68.398	67.721	1,0
Meşrubat – FAVÖK	13.182	15.119	-12,8
Meşrubat – Net kâr	7.786	9.317	-16,4

Borç ve Nakit Akışı – İş Kollarına Göre

30.09.2026 (mn TL)	Toplam Borç	Nakit	Net Nakit/(Borç)
Anadolu Efes Konsolide	101.602	51.950	-49.653
Bira Grubu	45.668	11.219	-34.449
Türkiye Bira	45.343	1.097	-44.247
Uluslararası Bira (EBI)	254	9.944	9.691
Meşrubat (CCI)	54.078	40.654	-13.424

Serbest Nakit Akışı (mn TL)	3Ç26	3Ç25	9A26	9A25
Anadolu Efes Konsolide	16.501	12.217	10.334	-3.790
Bira Grubu	-276	-1.743	-4.094	-7.102
Meşrubat (CCI)	17.403	14.011	19.867	6.235

Net borç/FAVÖK (BMKÖ): Konsolide 0,9x (9A25: 1,5x), Bira Grubu 5,1x (9A25: 3,9x). 3Ç26'da Türkiye bira hacmi %14,3 azaldı, uluslararası bira hacmi %2,1 arttı.

İzlenmesi Gereken Unsurlar

- **Türkiye bira talebi:** Türkiye bira hacmi 9A26'da %14,8 daraldı. Şirket, Ağustos'ta son on yılın en düşük aylık satışının görüldüğünü belirtiyor; satın alma gücü ve turizm zayıf.
- **Marj baskısı:** Düşük hacim sabit maliyet yükünü artırıyor, hammadde maliyetleri yükseliyor; talebi desteklemek için artırılan iskontolar birim geliri sınırlıyor.
- **Bira tarafında borç:** Borç Türkiye bira operasyonunda toplanıyor ve Bira Grubu'nun nakit akışı negatif; 2028 vadeli tahvillerin yeniden finansmanı gündemde.
- **Kur etkisi:** Yerel paraların dolara karşı değer kazanması, yurt dışındaki dolar nakitte kur zararı yarattı.
- **Rusya ve Ukrayna:** Rusya operasyonu geçici yönetim altında; Ukrayna'da iki fabrikada üretim durdu.

Kaynak: Şirket 9A26 Sonuç Açıklaması ve Faaliyet Raporu, KAP, Fintables, ADY Araştırma

Finansal Değerlendirme Raporu

AnadoluYatırım

Perşembe, 5 Kasım 2026 **3Ç26**

Özet Gelir Tablosu – Çeyreksel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç26	3Ç25	% Değ.	2Ç26	% Değ.
Net Satışlar	88.759.731	89.333.817	-0,6	92.363.150	-3,9
Brüt satış karı	33.729.945	36.093.244	-6,5	36.429.491	-7,4
Faaliyet Giderleri	22.099.460	20.454.994	8,0	22.630.179	-2,3
Finansal Gelir/Gider	-5.128.715	-6.246.617	a.d.	-5.620.395	a.d.
Esas Faaliyet Karı	12.065.320	15.532.382	-22,3	13.585.112	-11,2
FAVÖK	15.804.046	19.746.059	-20,0	18.418.477	-14,2
Ana Ortaklık Net Kar	4.373.559	6.814.351	-35,8	5.409.978	-19,2

Oranlar	3Ç26	3Ç25	Fark (puan)	2Ç26	Fark (puan)
Brüt Kar Marjı (%)	38,0	40,4	-2,4	39,4	-1,4
Esas Faa.Kar Marjı (%)	13,6	17,4	-3,8	14,7	-1,1
FAVÖK Marjı (%)	17,8	22,1	-4,3	19,9	-2,1
Net Kar Marjı (%)	4,9	7,6	-2,7	5,9	-1,0

3Ç25 ve 2Ç26 sütunları TÜFE katsayısı ile düzeltilmiştir.

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	2026/9	2025/9	% Değ.
Dönen Varlıklar	146.724.337	121.156.039	21,1
Hazır Değerler	51.651.430	42.419.278	21,8
Duran Varlıklar	370.986.266	291.280.315	27,4
Aktif Toplamı	517.710.603	412.436.354	25,5
Borç Toplamı	238.812.590	199.784.586	19,5
Finansal Borç Toplamı	101.602.416	98.850.696	2,8
Özsermaye	144.087.391	101.286.866	42,3

Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	% Değ.
Net Satışlar	251.648.315	244.703.682	2,8
Brüt satış karı	95.435.625	91.289.955	4,5
Faaliyet Giderleri	65.168.093	62.056.899	5,0
Net Finansal Gelir/Gider	-15.059.655	-19.183.733	a.d.
Esas Faaliyet Karı	30.500.763	29.232.605	4,3
FAVÖK	43.334.161	41.634.887	4,1
Ana Ortaklık Net Kar	12.054.058	15.034.445	-19,8

Finansal Değerlendirme Raporu

AnadoluYatırım

Perşembe, 5 Kasım 2026 **3Ç26**

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

Araştırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.

Uyarı: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.