

Anadolu Efes

12.08.2026

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 50%

Gerçekleşen ve Tahminler

Anadolu Efes, UMS-29 kapsamında 2Ç25'teki 5,37 milyar TL net kara kıyasla 2Ç26'da 5,125 milyar TL net kar açıkladı (İş Yatırım: 6,1 milyar TL, net kar piyasa: 5,6 milyar TL). Konsolide net satışlar ise yıllık bazda %3 artışla 87,5 milyar TL'ye ulaştı. (İş Yatırım: 87,5 milyar TL, piyasa: 88,5 milyar TL). Konsolide FAVÖK ise 17,5 milyar TL olarak kaydedildi. (İş Yatırım: 17,6 milyar TL, piyasa: 17,6 milyar TL). Konsolide bazda önceden açıklanan CCOLA rakamlarının etkisiyle toparlanma görsek de enflasyon muhasebesi altında beklentimizin altında kalan bira grubu karlılığı, net kar tahminimizdeki ana sapma unsuru. Beklentilerin nispeten altında kalan bira grubu sonuçları ve beklentilerindeki aşağı yönlü revizyon sebebiyle hafif olumsuz tepki görebiliriz.

Bira grubu: Bira grubu hacimleri %8'lik daralma kaydetti. Türkiye hacimleri yüksek enflasyon ve hava şartlarının olumsuz etkisiyle %12,5 azalırken, yurtdışı operasyonlarda ise %4'ye yakın daralma kaydedildi. Gürcistan operasyonlarındaki ihracat faaliyetlerinin yeniden yapılandırılmasının etkisi hariç tutulduğunda ise uluslararası bira operasyonları hacimleri %1,2 oranında büyümeye kaydetti. Bu etki hariç bakıldığında Gürcistan operasyonları düşük onlu seviyelerde büyümeye kaydederken Kazakistan hacimleri orta-tek haneli artış gösterdi. Moldova operasyonlarında ise yüksek baz etkisi sebebi ile düşük tek haneli daralma gözlemlendi. Uluslararası bira grubu gelirleri yıllık bazda %1,8 artışla 8,3 milyar TL'ye yükselirken, Türkiye gelirleri ise zayıf hacimlerle birlikte %11,5 gerileme kaydetti. Böylelikle 2Ç26'te bira grubu gelirleri yıllık bazda %6 daralma ile 19,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Bira grubu brüt kar marjı, Türkiye'deki zayıf hacimler ve Kazakistan'daki girdi maliyetlerindeki artış sebebiyle 200bps daralarak %47,1'e geriledi. Türkiye operasyonlarında marka dönüşümü sebebiyle artan faaliyet giderleri de bira grubu FAVÖK marjındaki 480bps'lik daralmayı etkileyen unsurlardan.

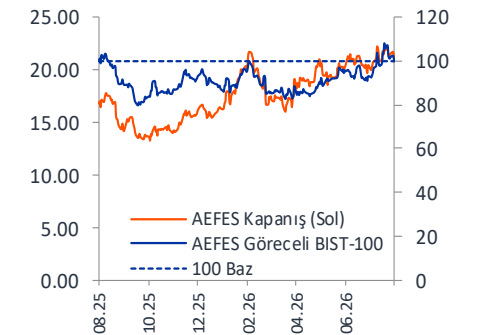
Kaldıraç: Bira grubunun serbest nakit akışı (şirket tanımı) 2Ç25'e kıyasla karlılıktaki düşüş ve işletme sermayesinin azalan katkısı sebebiyle 5 milyar TL'den 3,8 milyar TL'ye geriledi. Bira grubu net borcu 34,1 milyar TL ile geçtiğimiz çeyreğe kıyasla düştü. Bira Grubu Net Borç/FAVÖK oranı 4,7x seviyesine yükselirken Konsolide Net Borç/FAVÖK oranı ise 1,2x seviyesine geriledi.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	21.02
12 Aylık Hedef Fiyat*	31.43
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	31.43
Piyasa Değeri (mn)	124,461
Halka Açık PD (mn)	40,176
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1051.4
Hisse sayısı (Adet mn)	5,921
Takas Saklama Oranı (%)	32
Yabancı Oranı (%)	49

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	2.7	34.9	22.6
ABD \$	0.9	21.3	4.6
BIST-100 Relatif	7.4	10.9	-1.2

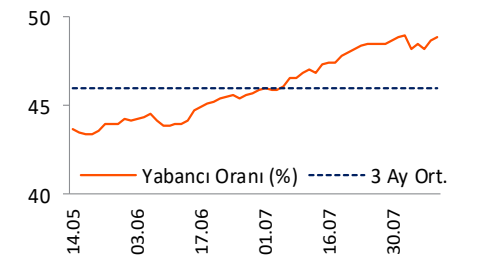
Çarpanlar (\$)	2026	2027
F/K	10.5	11.7
PD/DD	1.1	1.2
FD/FAVÖK	3.7	3.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	18.58	22.24
---------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	48.87
-------------------	----------	-------



Özgür Şafak Açıklan

oacikalin@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

2026 Beklentileri

Şirket, jeopolitik gelişmelerin yarattığı olumsuz etkiler ve Türkiye’deki satın alma gücünün beklentilerinin üstünde zayıflaması sebebiyle Türkiye bira operasyonları beklentilerinde revizyona gitti. Marj beklentilerindeki aşağı yönlü revizyon da Türkiye hacimlerindeki zayıflıktan kaynaklanıyor. Şirket ayrıca haziran ve temmuz aylarında hacimlerde iyileşme görüldüğünü belirtti.

- Bira Grubu satış hacminin düşük-tek haneli daralması (önceki beklenti: düşük-tek haneli büyüme)
- Türkiye bira operasyonları hacimlerinin düşük-tek haneli daralması (önceki beklenti: düşük-tek haneli büyüme)
- Bira grubu FAVÖK marjının enflasyon muhasebesi altında 150 baz puan daralması (önceki beklenti: yatay kalması)
- Konsolide FAVÖK marjının enflasyon muhasebesi altında hafif daralması (önceki beklenti: yatay kalması)
- Enflasyon muhasebesi etkisi hariç Bira grubu FAVÖK marjının 100 baz puan daralması (önceki beklenti: yatay kalması)
- Enflasyon muhasebesi etkisi hariç Konsolide FAVÖK marjının hafif daralması (önceki beklenti: yatay kalması)

UMS-29 etkisi hariç bira grubu: Enflasyon muhasebesi hariç tutulduğunda, bira grubunun net satışları 2Ç26’te yıllık bazda %25 artışla 20,1 milyar TL’ye ulaşırken, FAVÖK ise 444 baz puanlık marj daralması ile 4,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Net kar ise 2,7 milyar TL seviyesinde. Enflasyon muhasebesi etkisi hariç bakıldığında bira grubu Net Borç/FAVÖK oranı 3,3x seviyesinde.

Özet Finansallar

UMS29				Çeyreksele Finansallar		6A Finansallar			Tahminler	
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6A26	6A25	6A Y/Y Δ	Piyasa Tahmini	İş Yatırım Tahmini
Ciro	87,491	85,069	3%	66,803	31%	154,294	147,173	5%	88,486	87,549
Brüt Kar	34,508	32,576	6%	23,942	44%	58,450	52,285	12%		
Brüt Kar Marjı	39.4%	38.3%	1.1ppt	35.8%	3.6ppt	37.9%	35.5%	2.4ppt		
Faaliyet Giderleri*	-21,436	-20,762	3%	-19,360	11%	-40,796	-39,407	4%		
Faaliyet Gideri/Ciro	-24.5%	-24.4%	-0.1ppt	-29.0%	4.5ppt	-26.4%	-26.8%	0.3ppt		
Faaliyet Karı	13,071	11,813	11%	4,582	185%	17,654	12,878	37%		
Amortisman	4,375	3,910	12%	4,049	8%	8,424	7,857	7%		
FAVÖK*	17,447	15,724	11%	8,631	102%	26,078	20,734	26%	17,635	17,596
FAVÖK Marjı	19.9%	18.5%	1.5ppt	12.9%	7.0ppt	16.9%	14.1%	2.8ppt		
Finansman Gelir (Gider), net	-5,324	-6,632	-20%	-4,083	30%	-9,407	-12,254	-23%		
Parasal Kazanç (Kayıp)	5,137	4,557	13%	6,960	-26%	12,096	10,993	10%		
VÖK	12,525	9,730	29%	7,498	67%	20,023	16,034	25%		
VÖK Marjı	14.3%	11.4%	2.9ppt	11.2%	3.1ppt	13.0%	10.9%	2.1ppt		
Vergi Gelir/ Gider	-3,298	-1,008	227%	-2,656	24%	-5,955	-2,115	181%		
Net Kar	9,226	8,723	6%	4,842	91%	14,068	13,919	1%		
Ana Ortaklık Net Karı	5,125	5,370	-5%	2,151	138%	7,275	7,786	-7%	5,612	6,133
Net Kar Marjı	10.5%	10.3%	0.3ppt	7.2%	3.3ppt	9.1%	9.5%	-0.3ppt		

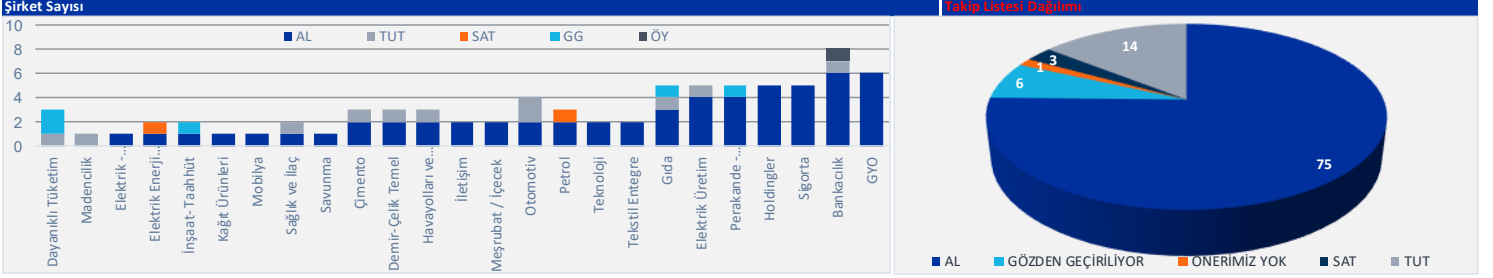
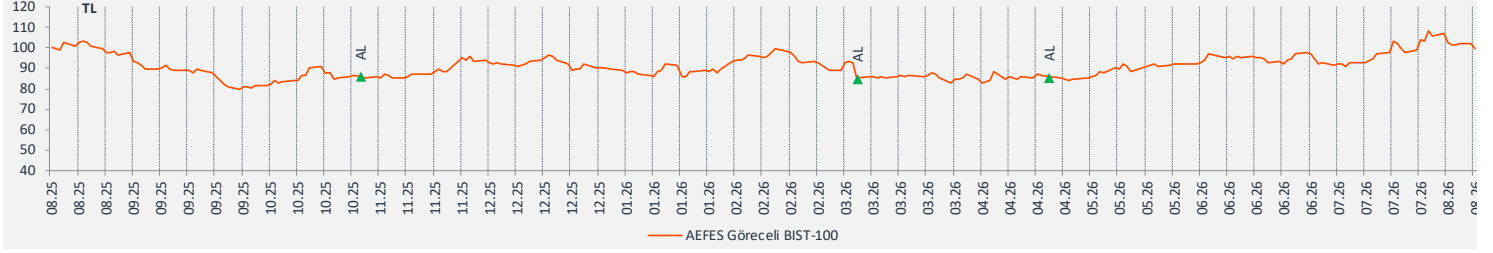
* Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.

* FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.

Kaynak: İş Yatırım & Anadolu Efes

Anadolu Efes

Göreceli Getiri / Öneriler



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.