

## Anadolu Efes

AL

## 2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 63%

## Gerçekleşen ve Tahminler

Anadolu Efes, UMS-29 kapsamında 1Ç25'teki 2,26 milyar TL net kara kıyasla 1Ç26'te 2 milyar TL net kar açıkladı (İş Yatırım: 1,6 milyar TL, net kar piyasa: 2,45 milyar TL). Konsolide net satışlar ise yıllık bazda %8 artışla 62,4 milyar TL'ye ulaştı. (İş Yatırım: 63,8 milyar TL, piyasa: 62,4 milyar TL). Konsolide FAVÖK ise 8,1 milyar TL olarak kaydedildi. (İş Yatırım: 8,6 milyar TL, piyasa: 8,4 milyar TL). Konsolide bazda operasyonel rakamlardaki iyileşme, net finansman giderindeki düşüş ve parasal kazançlardaki artışa rağmen net kardaki yıllık daralmanın sebebi 1Ç25'te Rusya operasyonlarının konsolidasyon değişikliği sonrası kaydedilen yatırım gelirlerinin oluşturduğu yüksek baz. Önceden açıklanan meşrubat grubu sonuçları sonrası beklentilerin nispeten altında kalan bira grubu sonuçlarına hafif olumsuz tepki görebiliriz.

**Bira grubu:** Bira grubu hacimleri %9,6'lık daralma kaydetti. Türkiye hacimleri bira pazarındaki çift haneli daralma, hava durumu ve Ramazan etkisiyle %20 daralma kaydederken yurtdışı operasyonlarda ise %2'ye yakın daralma kaydedildi. Gürcistan operasyonlarındaki ihracat faaliyetlerinin yeniden yapılandırılmasının etkisi hariç tutulduğunda ise uluslararası bira operasyonları hacimleri %3,2 oranında büyüme kaydetti. Bu etki hariç bakıldığında Gürcistan operasyonları düşük yirmili seviyelerde büyüme kaydederken Kazakistan ve Moldova hacimleri de düşük tek haneli büyüme kaydetti. Uluslararası bira grubu gelirleri yıllık bazda %2,5 artışla 5 milyar TL'ye yükselirken, Türkiye gelirleri ise zayıf hacimlerle birlikte %19 gerileme kaydetti. Böylelikle 1Ç26'te bira grubu gelirleri yıllık bazda %8 daralma ile 9,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Bira grubu brüt kar marjı, Türkiye ve Gürcistan operasyonlarındaki maliyet artışları ve zayıf ciro performansı sebebiyle 440bps daralma kaydederken faaliyet giderlerindeki yönetimle birlikte FAVÖK marjındaki daralma 190bps olarak gözlemlendi ancak enflasyon muhasebesi altında bira grubu FAVÖK'ü bu çeyrekte de negatif.

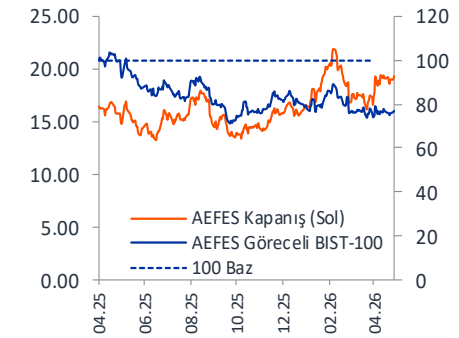
**Kaldıraç:** Bira grubunun serbest nakit akışı (şirket tanımı) mevsimsellik sebebiyle negatif olsa da, yatırım harcamalarındaki kayma ve işletme sermayesi yönetimi ile birlikte yıllık bazda 1Ç25'teki -9,4 milyar TL'den -6,9 milyar TL'ye düştü. Bira grubu net borcu 36,6 milyar TL ile geçtiğimiz çeyreğe kıyasla artış kaydetti. Bira Grubu Net Borç/FAVÖK oranı 4,6x seviyesine yükselirken Konsolide Net Borç/FAVÖK oranı ise 1,3x seviyesine geriledi.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	19.34
12 Aylık Hedef Fiyat*	31.60
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	31.50
Piyasa Değeri (mn)	114,513
Halka Açık PD (mn)	37,618
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1110.7
Hisse sayısı (Adet mn)	5,921
Takas Saklama Oranı (%)	33
Yabancı Oranı (%)	43

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	10.5	23.1	22.6
ABD \$	8.8	16.9	4.6
BIST-100 Relatif	-1.4	-4.4	-22.9

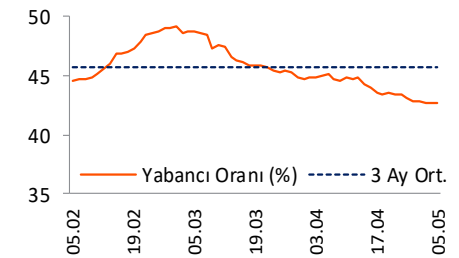
Çarpanlar (\$)	2026	2027
F/K	10.2	11.2
PD/DD	1.0	1.1
FD/FAVÖK	3.7	3.7

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 16.17 21.90

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 42.71



Özgür Şafak Açıklan

oacikaln@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

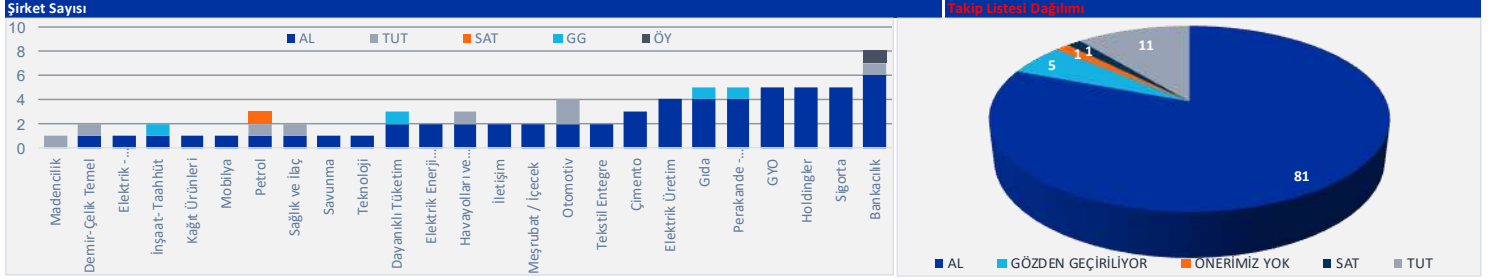
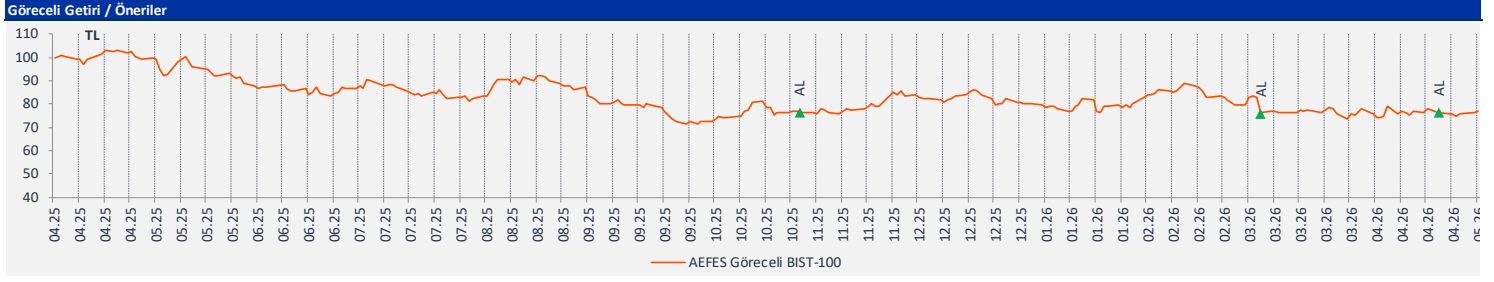
**UMS-29 etkisi hariç bira grubu:** Enflasyon muhasebesi hariç tutulduğunda, bira grubunun net satışları 1Ç26'te yıllık bazda %21,5 artışla 9,74 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK ise yaklaşık 100 baz puanlık marj daralması ile 251mn TL olarak gerçekleşti. Net zarar ise 2 milyar TL seviyesinde. Enflasyon muhasebesi etkisi hariç bakıldığında bira grubu Net Borç/FAVÖK oranı 3,6x seviyesinde.

### Özet Finansallar

	TL mn	Çeyreksel				Piyasa 1Ç26T	İş Yat. 1Ç26T
		1Ç26	1Ç25	Y/Y Δ	4Ç25		
<b>Ciro</b>	<b>62,425</b>	<b>58,033</b>	<b>8%</b>	<b>51,730</b>	<b>21%</b>	<b>62,427</b>	<b>63,829</b>
<b>Brüt Kar</b>	<b>22,373</b>	<b>18,417</b>	<b>21%</b>	<b>20,350</b>	<b>10%</b>		
<i>Brüt Kar Marjı</i>	<i>35.8%</i>	<i>31.7%</i>	<i>4.1ppt</i>	<i>39.3%</i>	<i>-3.5ppt</i>		
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-18,091</b>	<b>-17,422</b>	<b>4%</b>	<b>-17,184</b>	<b>5%</b>		
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	<i>-29.0%</i>	<i>-30.0%</i>	<i>1.0ppt</i>	<i>-33.2%</i>	<i>-0.1ppt</i>		
<b>Faaliyet Karı</b>	<b>4,282</b>	<b>994</b>	<b>331%</b>	<b>3,166</b>	<b>35%</b>		
<b>FAVÖK</b>	<b>8,065</b>	<b>4,682</b>	<b>72%</b>	<b>6,662</b>	<b>21%</b>	<b>8,443</b>	<b>8,643</b>
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>12.9%</i>	<i>8.1%</i>	<i>4.9ppt</i>	<i>12.9%</i>	<i>0.0ppt</i>	<i>13.5%</i>	<i>13.5%</i>
<b>Finansman Gelir (Gider), net</b>	<b>-3,815</b>	<b>-5,254</b>	<b>-27%</b>	<b>-4,417</b>	<b>-14%</b>		
<b>Parasal Kazanç (Kayıp)</b>	<b>6,504</b>	<b>6,014</b>	<b>8%</b>	<b>2,320</b>	<b>180%</b>		
<b>VÖK</b>	<b>7,007</b>	<b>5,891</b>	<b>19%</b>	<b>361</b>	<b>1843%</b>		
<i>VÖK Marjı</i>	<i>11.2%</i>	<i>10.2%</i>	<i>1.1ppt</i>	<i>0.7%</i>	<i>10.5ppt</i>		
<b>Vergi Gelir/ Gider</b>	<b>-2,482</b>	<b>-1,035</b>	<b>a.d.</b>	<b>-4,372</b>	<b>-43%</b>		
<b>Net Kar</b>	<b>2,010</b>	<b>2,258</b>	<b>-11%</b>	<b>-3,452</b>	<b>a.d.</b>	<b>2,454</b>	<b>1,607</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>3.2%</i>	<i>3.9%</i>	<i>-0.7ppt</i>	<i>-6.7%</i>	<i>9.9ppt</i>	<i>3.9%</i>	<i>2.5%</i>

Kaynak: İş Yatırım & Anadolu Efes

Anadolu Efes



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.