

Anadolu Efes

AL

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 68%

Gerçekleşen ve Tahminler

Anadolu Efes, UMS-29 kapsamında proforma bazda 4Ç24'teki 2,1 milyar TL net zarara kıyasla 4Ç25'te 3,1 milyar TL net zarar açıkladı (İş Yatırım: 775mn TL, net kar piyasa: 603mn TL net kar). Önceden açıklanan CCOLA sonuçlarında görülen parasal kazançtaki düşüş ve ertelenmiş vergi gideri ve CCI'nın Özbekistan operasyonlarında ayırdığı 1 milyar TL'lik karşılık da AEFES konsolide net zararı olumsuz etkilerken bira grubunda kaydedilen ertelenmiş vergi giderleri de net zarara etki etti. Bilindiği üzere, Rusya operasyonları ilk çeyrekten itibaren Finansal Yatırımlar altında muhasebeleştirilmeye başlanmıştı. Konsolide net satışlar ise proforma bazda %19 artışla 47 milyar TL'ye ulaştı. (İş Yatırım: 45,8 milyar TL, piyasa: 45,2 milyar TL). Konsolide cironun tahminlerden sapmasının sebebi geçtiğimiz gün açıklanan meşrubat grubu sonuçları. Konsolide FAVÖK ise 6 milyar TL olarak kaydedildi. (İş Yatırım: 6,3 milyar TL, piyasa: 6,3 milyar TL). Operasyonel sonuçlar beklentilere yakın olsa da kaydedilen net zarar rakamına hafif olumsuz bir tepki görebiliriz

Bira grubu proforma bazda sonuçlar: Türkiye ve uluslararası bira satış hacimleri sırasıyla %0,4 ve %0,6 büyümeye kaydetti. Kazakistan ve Moldova hacimlerinde hafif büyümeye kaydedilirken Gürcistan operasyonlarında yıllık bazda düşüş gözlemlendi. Uluslararası bira grubu gelirleri proforma bazda %20 artışla 4 milyar TL'ye yükselirken, Türkiye gelirleri ise %6 büyümeye kaydetti. Böylelikle 4Ç25'te bira grubu gelirleri proforma bazda %11 artışla 11,1 milyar TL'ye yükseldi. Bira grubu brüt kar marjı, Türkiye operasyonlarındaki maliyet artışları sebebiyle 680bps daralma kaydederken faaliyet giderlerindeki yönetimle birlikte FAVÖK marjındaki daralma 537bps olarak gözlemlendi.

Kaldıraç: Bira grubunun serbest nakit akışı (şirket tanımı) proforma bazda 4Ç24'teki 81mn TL'den 833 milyar TL'ye yükselmesiyle birlikte bira grubu net borcu 29,2 milyar TL ile geçtiğimiz çeyreğe yakın bir seviyede. Rusya operasyonları dahil edildiğinde 4Ç24'te serbest nakit akışı -2,6 milyar TL'ye yakındı. Bira Grubu Net Borç/FAVÖK 4x seviyesindeyken Konsolide Net Borç/FAVÖK oranı ise 1,4x seviyesine geriledi.

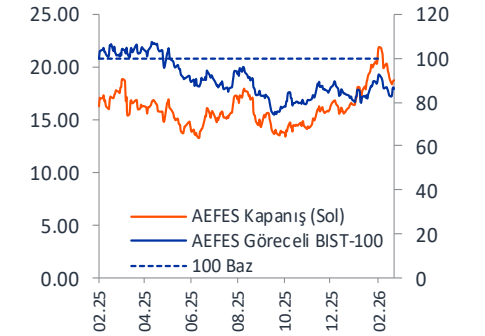
UMS-29 etkisi hariç bira grubu: Enflasyon muhasebesi hariç tutulduğunda, bira grubunun net satışları 4Ç25'te yıllık proforma bazda %39 artışla 12,1 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK ise 647 baz puanlık marj daralması ile 1,5 milyar TL olarak gerçekleşti. Net zarar ise 1,5 milyar TL seviyesinde. 2025 yılında ise bira grubu cirosunda nominal bazda %30 büyümeye kaydedilirken FAVÖK marjı 239 bps daraldı.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	18.75
12 Aylık Hedef Fiyat*	31.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	29.00
Piyasa Değeri (mn)	111,020
Halka Açık PD (mn)	36,470
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	1157.1
Hisse sayısı (Adet mn)	5,921
Takas Saklama Oranı (%)	33
Yabancı Oranı (%)	49

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-4.5	19.4	7.3
ABD \$	-5.6	16.5	-11.1
BIST-100 Relatif	-0.6	2.8	-16.4

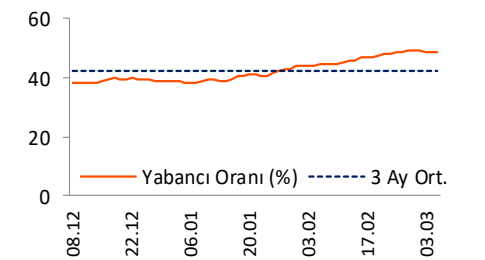
Çarpanlar (\$)	2025	2026	2027
F/K	8.4	7.9	7.6
PD/DD	1.1	1.1	1.1
FD/FAVÖK	4.0	3.8	3.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 15.58 21.90

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 48.76



Özgür Şafak Açıklan

oacikalin@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

Temettü: Şirket, genel kurul toplantısında ödeme tarihi 13 Mayıs ve 5 Ekim olacak biçimde iki taksit halinde toplam 2 milyar TL (hisse başına 0,17 TLx2) brüt temettü ödemesi teklifinde bulunacağını duyurdu. Açıklanan toplam tutar %1,8 temettü verimine işaret ediyor.

2026 Beklentileri

Şirket hacim beklentilerini Ocak ayında paylaşmıştı. Konsolide satış hacminin orta-tek haneli seviyelerde artış göstermesi, Bira Grubu satış hacminin düşük-tek haneli seviyelerde artış göstermesi, Türkiye bira operasyonlarının hacimlerinin düşük-tek haneli seviyelerde artış göstermesi ,Uluslararası bira operasyonlarımızın hacimlerinin geçen yıla kıyasla yatay kalması bekleniyor.

Enflasyon muhasebesi uygulanmış rakamlara göre: Konsolide Net Satış Gelirleri/hl'nin düşük-tek haneli yüzdelerde artması, Bira Grubu Net Satış Gelirleri/hl'nin düşük-orta-tek haneli yüzdelerde artması,

Konsolide ve Bira Grubu FAVÖK marjının geçen yıla kıyasla yatay performans göstermesi,

Enflasyon muhasebesi uygulanmamış rakamlara göre: Konsolide Net Satış Gelirleri/hl'nin kur çevrim farkının etkisinden arındırılmış orta-onlu yüzdelerde artması, Bira Grubu Net Satış Gelirleri/hl'nin kur çevrim farkının etkisinden arındırılmış yüksek-onlu yüzdelerde artması,

Konsolide ve Bira Grubu FAVÖK marjının geçen yıla kıyasla yatay performans göstermesi,

Yatırım Harcamalarının satış gelirlerine oranının konsolide bazda yüksek-tek haneli yüzdelerde olması beklenmektedir.

Değerleme & Görünüm

Hedef fiyatımızı 31.5TL/hisse'ye yükseltiyor ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyat revizyonumuzun temel sebebi CCO-LA'da yaptığımız güncelleme. Solo bira grubu 2026T 3,2x FD/FAVÖK çarpanı ile yabancı benzerlerine kıyasla %60'ın üzerinde iskonto ile işlem görmeye devam ediyor. Rusya kaynaklı haber akışı hisse için iki yönlü risk oluşturmaya devam ediyor. Bira grubunun 2026 yılındaki nakit akışı ve borçluluk seviyesinde düzelme hisse için katalist olabilir.

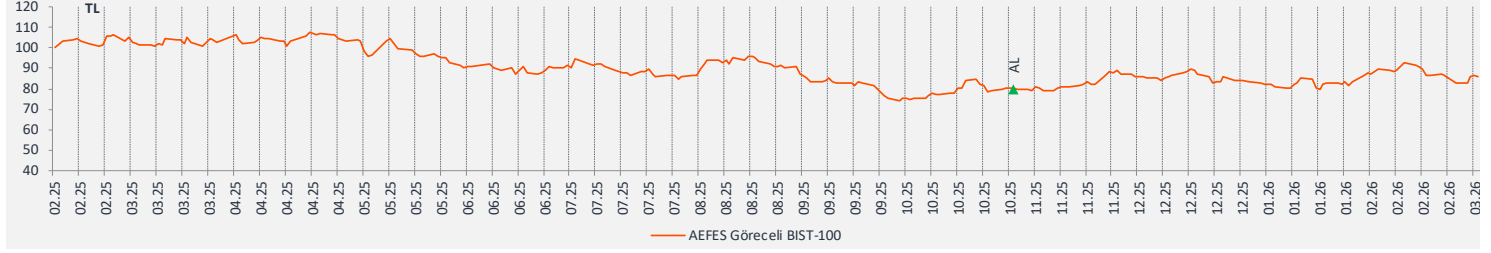
Özet Finansallar

	TL mn	UMS-29							
		Tüm Yıl			Çeyrek			Piyasa	İş Yat.
		2025	2024	Y/Y Δ	4Ç25	4Ç24	Y/Y Δ	4Ç25T	4Ç25T
Ciro		243,847	302,825	-19%	47,010	53,091	-11%	45,232	45,819
Brüt Kar		91,926	119,122	-23%	18,493	20,227	-9%		
Brüt Kar Marjı		37.7%	39.3%	-1.6ppt	39.3%	38.1%	1.2ppt		
Faaliyet Giderleri		-65,534	-84,126	-22%	-15,616	-19,029	-18%		
Faaliyet Gideri/Ciro		-26.9%	-27.8%	0.9ppt	-33.2%	-35.8%	2.6ppt		
Faaliyet Karı		26,392	34,996	-25%	2,877	1,198	140%		
FAVÖK		39,545	49,989	-21%	6,054	5,002	21%	6,319	6,319
FAVÖK Marjı		16.2%	16.5%	-0.3ppt	12.9%	9.4%	3.5ppt	14.0%	13.8%
Finansman Gelir (Gider), net		-19,445	-13,151	48%	-4,014	-2,284	76%		
Parasal Kazanç (Kayıp)		15,677	19,692	-20%	2,108	2,671	-21%		
VÖK		25,603	40,572	-37%	328	1,025	-68%		
VÖK Marjı		10.5%	13.4%	-2.9ppt	0.7%	1.9%	-1.2ppt		
Vergi Gelir/ Gider		-8,266	-10,015	-17%	-3,973	-2,457	62%		
Net Kar		8,957	17,169	-48%	-3,137	-1,771	77%	603	775
Net Kar Marjı		3.7%	5.7%	-2.0ppt	-6.7%	-3.3%	-3.3ppt	1.3%	1.7%

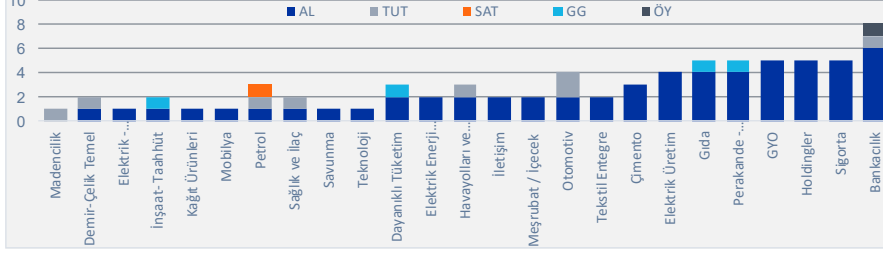
Kaynak: İş Yatırım & Anadolu Efes

Anadolu Efes

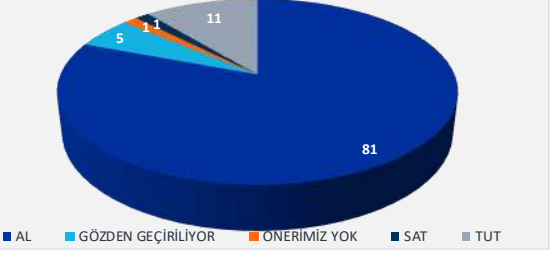
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Yatırı Listesi Dağılımı



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.