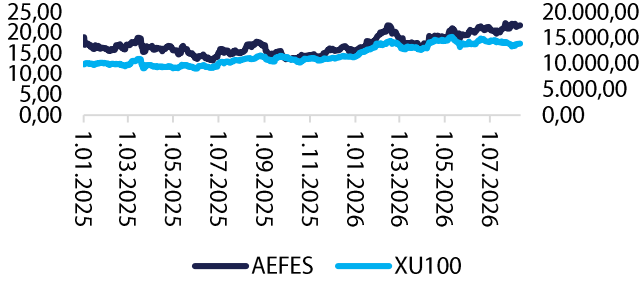


|                                      |         |
|--------------------------------------|---------|
| Son Fiyat                            | 21,02   |
| Piyasa Değeri (mln TL)               | 124.461 |
| Piyasa Değeri (mln \$)               | 2.613   |
| F/K                                  | 14,74   |
| FD/FAVÖK                             | 4,24    |
| PD/DD                                | 0,99    |
| Hisse Sayısı (mln lot)               | 5.921   |
| FDPO (%)                             | 32,28   |
| Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL) | 1.129   |



| ORTAKLIK YAPISI | %     |
|-----------------|-------|
| AGHOL           | 43,05 |
| AB InBev        | 24    |
| Diğer           | 32,95 |

| AEFES                  | GÜNLÜK | AYLIK | 12AYLIK |
|------------------------|--------|-------|---------|
| Getiri (TL)            | -3,22  | 2,74  | 22,66   |
| Getiri (\$)            | -3,43  | 0,92  | 4,45    |
| Getiri (XU100-Rölatif) | -2,45  | 7,04  | -1,50   |

| mln TL  | Konsensüs | Pusula Yatırım | Gerçekleşme |
|---------|-----------|----------------|-------------|
| Hasılat | 88.730    | 90.561,00      | 87.491,22   |
| FAVÖK   | 17.610,00 | 18.992,00      | 17.712,22   |
| Net Kar | 5.510,00  | 6.509,00       | 9.226,48    |

| Çeyreklik                     | 2026/03    | 2026/06   |
|-------------------------------|------------|-----------|
| Yıllık                        | 2025/06    | 2026/06   |
| Brüt Kar Marjı (Y%)           | 38,29      | 39,44     |
| Brüt Kar Marjı (Ç%)           | 38,62      | 39,09     |
| FAVÖK Marjı (Y%)              | 15,27      | 17,89     |
| FAVÖK Marjı (Ç%)              | 12,92      | 20,24     |
| Net Kar Marjı (Y%)            | 4,93       | 3,37      |
| Net Kar Marjı (Ç%)            | 3,22       | 5,86      |
| Net Borç (mln TL)             | 63.121,32  | 65.655,27 |
| İşletme Sermayesi (mln TL)    | 11.733,94  | 9.745,81  |
| Cari Oran                     | 1,02       | 1,03      |
| Serbest Nakit Akımı (mln TL)  | -25.166,78 | 27.679,62 |
| Net Finansman Gideri/Satışlar | 8,33       | 6,10      |
| Brüt Kar Büyüme (Y%)          | 21,48      | 5,93      |
| Brüt Kar Büyüme (Ç%)          | -2,66      | 5,93      |
| FAVÖK Büyüme (Y%)             | 5,57       | -3,45     |
| FAVÖK Büyüme (Ç%)             | 72,27      | 10,82     |
| Net Kar Büyüme (Y%)           | -54,00     | -43,76    |
| Net Kar Büyüme (Ç%)           | -10,98     | -4,58     |

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

## Anadolu Efes – AEFES – Olumlu

### Birada dengeli kolada güçlü çerçeve ile olumlu sonuçlar!

Anadolu Efes, 2026 2.çeyrekte 87,5 milyar TL hasılat, 17,7 milyar TL FAVÖK ve 9,23 milyar TL net kar ile beklenti üzeri sonuç paylaştı.

#### Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- ▲ Genel çerçevesiyle CCOLA'dan beklediğimiz desteğin gelmesi ve SNA'nın görece toparlanması nedeniyle finansalları **olumlu** buluyoruz. Webinar sonrası ilave değerlendirmelere yer vereceğiz.

#### Pusulanın 4 Yönü:

- ▲ Beklentilerde mecburi **revizyon** yapıldı.
- ▲ Bira için koşullar elverişli **değil**.
- ▲ CCOLA **olumlu destekliyor**.
- ▲ Serbest nakit akımı **toparlandı**.

**Çeyreklik sınırlı toparlanma ama nominal daralma.** Bira faaliyetleri anlamında Türkiye pazarında StrategyHelix verilerine göre **%22 nominal daralma** takip ettik. Bu durum özellikle Nisan-Mayıs'ta devam eden zayıf iklim koşulları, talepte SAGP etkisinin iyice hissedilmesi ve sağlıklı yaşam talepleri nedeniyle görüldü. **3.çeyrekte bir miktar daha toparlanma** beklenebilir ancak ilk yarıyılın baskılı geçmesi doğal olarak yıllık çerçeveye etki ediyor.

**Bira grubunu anlatmak lazım.** Sektöre paralel şekilde bira grubu **%8 daralma** ile 3,8 milyon hektolitreye satış hacmi gerçekleştirirken yurt içi pazarda zayıf görünüm etkili oldu. Yurt dışı tarafta **2.çeyrekte 2 milyon hektolitreye satışla görece daha az daralma** takip edildi. Burada Gürcistan etkisi açıkça gözetilmelidir. Operasyonel karlılık tarafında artan maliyetlerin de etkisiyle FAVÖK **%27,7 azalışla 3,1 milyar TL** oldu. Net kar tarafında finansman giderlerinde düşüş ve net parasal kazanç etkisiyle görece dirençli kalsa **%6,3 daralma** ile 3,8 milyar TL'ye geriledi.

**CCOLA'da kompozisyon büyümeye devam ediyor.** 2026 2.çeyrekte fiyat koşulları kaynaklı ünite başına gelir düşüşüne rağmen gelirler **%5,7 artışla 67,2 milyar TL** olurken gelirler uluslararası tarafta **%12,3 artışla 41,2 milyar TL**; Türkiye tarafında üstte belirtilen nedenlerden **%3,4 düşüşle 26 milyar TL** seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel karlılık özellikle maliyet yönetme becerisi ve karlılık odağıyla birlikte FAVÖK **%24,69 artışla 15,05 milyar TL'ye** yükselirken FAVÖK marjı 522 baz puanı artışla **%22,39'a** yükseldi. **%13 üzerinde her kalış şirket için ilave değerleme alanı taşıyor.**

Beklentilerde revizyon yapıldı. Bu doğrultuda:

- ▲ **Konsolide satış hacminin** orta-tek haneli seviyelerde artış göstermesi,
- ▲ **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)
- ▲ Uluslararası bira operasyonları hacminin yatay kalması,
- ▲ **Meşrubat Grubu satış hacminin**, konsolide bazda orta-tek haneli seviyelerde artış göstermesi
- ▲ Türkiye meşrubat operasyonları hacimlerinin düşük-orta-tek haneli seviyelerde artış göstermesi
- ▲ Uluslararası meşrubat operasyonları hacimlerinin yüksek-tek-haneli oranlarda artış göstermesi beklenmektedir.

**Enflasyon muhasebesi uygulanmış rakamlara göre:**

- ▲ **Konsolide Net Satış Gelirleri/hl'nin** düşük-tek haneli oranlarda artması,
- ▲ **Bira Grubu Net Satış Gelirleri/hl'nin** düşük-orta-tek haneli oranlarda oranlarda artması,
- ▲ **Meşrubat Grubu Net Satış Gelirleri/ük'nin** yatay-orta-tek haneli büyüme arasında gerçekleşmesi,
- ▲ **Konsolide FAVÖK marjının** hafif daralması (önceki beklenti: yatay kalması)
- ▲ **Bira grubu FAVÖK marjının** 150 baz puan daralması (önceki beklenti: yatay kalması)
- ▲ **Meşrubat FVÖK marjının** yatay kalması beklenmektedir.

**Enflasyon muhasebesi uygulanmamış rakamlara göre:**

- ▲ **Konsolide Net Satış Gelirleri/hl'nin** kur etkisinden arındırılmış bazda orta-onlu yüzdelerde artması,
- ▲ **Bira Grubu Net Satış Gelirleri/hl'nin**, kur etkisinden arındırılmış bazda yüksek-onlu yüzdelerde büyümesi,
- ▲ **Meşrubat Grubu Net Satış Gelirleri/ük'nin**, kur etkisinden arındırılmış bazda düşük-orta-onlu yüzdelerde büyümesi beklenmektedir.
- ▲ **Konsolide FAVÖK marjının** hafif daralması (önceki beklenti: yatay kalması)
- ▲ **Bira grubu FAVÖK marjının** 100 baz puan daralması (önceki beklenti: yatay kalması)
- ▲ **Meşrubat FVÖK marjının** yatay kalması beklenmektedir.
- ▲ **Yatırım Harcamalarının** satışlara oranının, konsolide bazda yüksek-tek haneli seviyelerde gerçekleşmesi beklenmektedir.

**YASAL UYARI**—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**ÇEKİNCE**—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

[arastirma@pusulayatirim.com.tr](mailto:arastirma@pusulayatirim.com.tr)

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul