PhillipCapital
Your Partner In Finance

PHILLIPCAPITAL ARAŞTIRMA
TÜRKİYE | 5.11.2026

ANADOLU EFES (AEFES)

Finansal Sonuç Değerlendirmesi

AEFES 3Ç26 Sonuçları (Kısmen Negatif) – PhillipCapital Araştırma

AEFES, 3Ç26 finansallarında;
-yıllık bazda %0,6 azalışla 88,76 milyar TL net satış geliri,
-yıllık bazda %16,7 azalışla 16,60 milyar TL FAVÖK ve
-yıllık bazda %35,8 azalışla 4,37 milyar TL net kâr açıkladı.

Kurum olarak 90,10 milyar TL ciro, 18,20 milyar TL FAVÖK ve 4,95 milyar TL net kâr beklerken, piyasa medyan beklentileri 89,38 milyar TL ciro, 16,85 milyar TL FAVÖK ve 4,60 milyar TL net kâr seviyesindeydi.

3Ç26 döneminde konsolide satış hacmi yıllık bazda %6,5 artışla 33,0 milyon hektolitreye ulaştı. Büyümenin ana itici gücü, Pakistan ve Özbekistan öncülüğündeki meşrubat operasyonları ile Kazakistan öncülüğündeki uluslararası bira operasyonları oldu. Bira grubunda ise hacimler Türkiye'deki zayıflığın etkisiyle %5,6 daraldı. Meşrubat gelirleri %1,0 büyürken, Bira Grubu gelirleri %5,1 geriledi.

Konsolide FAVÖK marjı 361 baz puan daralarak %18,7 seviyesinde gerçekleşti. Gerilemenin temel nedeni, her iki iş kolunun Türkiye operasyonlarındaki brüt kârlılık baskısı oldu. Türkiye bira operasyonlarında zayıf hacme bağlı düşük operasyonel kaldıraç ile hem bira hem meşrubatta süren hammadde maliyeti enflasyonu marjları baskıladı; faaliyet giderlerinin net satışlara oranı da yükseldi. Bira Grubu FAVÖK marjı 370 baz puan daralarak %18,3'e, meşrubat grubunun FAVÖK marjı ise 305 baz puan daralarak %19,3'e geriledi.

Net kâr tarafında, operasyonel kârlılıktaki düşüş azalan finansman giderleriyle kısmen dengelense de, parasal kazançların düşmesi ve geçen yıl kaydedilen kur farkı gelirlerinin bu yıl kur farkı giderine dönüşmesi net kârı baskıladı (3Ç25: 6,81 milyar TL).

Serbest nakit akışı, işletme sermayesindeki iyileşme, düşen faiz giderleri ve daha düşük yatırım harcamalarıyla yıllık bazda %35,1 artışla 16,50 milyar TL'ye yükseldi (3Ç25: 12,22 milyar TL). Konsolide Net Borç/FAVÖK oranı Eylül 2025'teki 1,5x seviyesinden Eylül 2026'da 0,9x seviyesine geriledi; Bira Grubu'nda kaldıraç ise 3,9x'ten 5,1x'e yükseldi.

Bira Grubu'nda Türkiye bira hacmi %14,3 azalarak 1,6 mhl olurken, uluslararası bira hacmi %2,1 artışla 2,1 mhl'ye ulaştı; Gürcistan'daki ihracat işinin yeniden yapılandırılmasının etkisi hariç büyüme %6,0 oldu. Türkiye'de satın alma gücü baskısı ve turizm kaynaklı HoReCa zayıflığı talebi baskıladı; Temmuz'daki sınırlı toparlanmanın ardından Ağustos son on yılı aşkın sürenin en zayıf aylık performansına işaret etti. Kazakistan üst üste altıncı çeyrekte büyürken, Moldova'da

Anadolu Efes

Hisse Detayları	
Bloomberg Kodu	**AEFES TI**
Hisse Fiyatı, TL	16,69
Fiili Dolaşım Oranı	32,26%
Piyasa Değeri, milyon TL	98.822
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	1.980
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,92%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,74%
Yabancı Yatırımcı Oranı	45,92%
Emeklilik Fonları Oranı	8,02%
Yatırım Fonları Oranı	7,48%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma
Fiyat ve piyasa değeri 04/11/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL, TMS 29 Uygulanmış	3Ç25	3Ç26	9A25	9A26
Gelirler	89.334	88.760	244.704	251.648
Brüt Kâr	36.093	33.730	91.290	95.436
Brüt Kâr Marjı	40,4%	38,0%	37,3%	37,9%
FAVÖK	19.746	15.804	41.635	43.334
FAVÖK Marjı	22,1%	17,8%	17,0%	17,2%
Net Kâr	6.814	4.374	15.034	12.054
Net Kâr Marjı	7,6%	4,9%	6,1%	4,8%
Net Borç	70.589	49.653	70.589	49.653

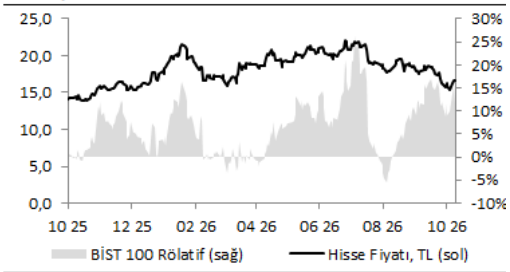
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	5,5	8,4	12,1
PD/DD	0,9	0,7	0,7
FD/FAVÖK	2,5	3,3	2,9

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Ag Anadolu Grubu Holding Anoni	2.549	43,0%
Diğer	1.951	33,0%
Toplam	**5.921**	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-6,6%	-21,8%	-10,8%	18,0%
Rölatif	-0,2%	-6,7%	11,7%	12,2%
Ort.İşlem Hacmi milyon $	11,4	16,5	16,7	21,4

Kaynak: BİST, Finnet

Ahmet Emir Kavuk
emir.kavuk@phillip.com.tr

hacimler yeniden büyüme trendine girdi. Türkiye bira gelirleri %14,5 gerilerken, uluslararası bira gelirleri %10,4 artışla 8,52 milyar TL'ye ulaştı. Bira Grubu FAVÖK'ü %21,1 azalışla 3,52 milyar TL oldu; Türkiye'de sabit maliyet yükü ve girdi maliyet enflasyonu marjı baskılarken, Kazakistan'daki faaliyet gideri iyileşmesi bunu kısmen dengeledi.

Meşrubat operasyonlarında (CCI) satış hacmi %8,3 artışla 516,5 milyon ünite kasaya, net satış gelirleri %1,0 artışla 68,40 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK %12,8 azalışla 13,18 milyar TL'ye, net kâr %16,4 azalışla 7,79 milyar TL'ye geriledi; serbest nakit akışı ise %24,2 artışla 17,40 milyar TL oldu. Pakistan ve Özbekistan büyümeyi taşırken, Türkiye'deki zayıf talep ve hammadde maliyetleri marjları baskıladı.

Şirket, bu çeyrekte 2026 beklentilerini revize etti. Bira Grubu satış hacmi beklentisi düşük-tek haneli daralmadan orta-tek haneli daralmaya çekildi. Buna bağlı olarak raporlanan bazda Bira Grubu FAVÖK marjı beklentisini 150 baz puandan 250 baz puana daralma yönünde güncellendi. CCI, uluslararası operasyonlar için hacim büyümesi beklentisini düşük-çift haneli seviyeye yükseltti; Türkiye'de hacimlerin yatay seyretmesi, faaliyet kârı görünümünün ve FAVÖK marjı beklentisinin korunması bekleniyor. Anadolu Efes konsolide hacim beklentisini değiştirmezken, raporlanan bazda konsolide net satış geliri/hl'nin düşük-tek haneli oranda daralmasını öngörüyor (önceki: düşük tek haneli oranlarda artış).

Uluslararası operasyonlar hacim büyümesini sürdürse de Türkiye'deki zayıf tüketici talebi kârlılığı baskılamaya devam ediyor; hacim artışı marja yansımıyor. Meşrubatta güçlü hacim performansına rağmen ölçek avantajı marj yerine satın alınabilirliğe yönlendiriliyor ve hammadde maliyetleri kârlılığı sınırlıyor. Bira tarafında ise satın alma gücü ve turizm kaynaklı zayıflık hem hacmi hem marjı etkiliyor; Bira Grubu hacim beklentisinin aşağı çekilmesi ve düşük hacmin operasyonel kaldıraçtan beklenen katkıyı sınırlaması, Bira Grubu marjları üzerindeki baskının yıl sonuna kadar süreceğine işaret ediyor. Güçlü nakit yaratımı ve konsolide kaldıracın düşük seviyesi finansal esnekliği desteklese de, Türkiye bira hacimleri, Kazakistan'daki ivmenin devamı ve Bira Grubu'ndaki yüksek kaldıraç izlenecek ana başlıklar olmaya devam ediyor.

Yasal Uyarı

Burada yer alan 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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.