

AEFES 2Ç26 Sonuçları (Nötr)

AEFES, 2Ç26 finansallarında;
-yıllık bazda %2,8 artışla 87,49 milyar TL net satış geliri,
-yıllık bazda %10,3 artışla 17,96 milyar TL FAVÖK ve
-yıllık bazda %4,6 azalışla 5,12 milyar TL net kâr açıkladı.

Kurum olarak 89, 31 milyar TL ciro, 17,86 milyar TL FAVÖK ve 5,81 milyar TL net kâr beklerken piyasa medyan beklentileri 88,79 milyar TL ciro, 17,64 milyar TL FAVÖK ve 5,61 milyar TL net kâr seviyesindeydi.

2Ç26 döneminde konsolide satış hacmi yıllık bazda %7,4 artışla 33,2 milyon hektolitreye ulaştı. Büyümenin ana itici gücü, Pakistan ve Orta Asya öncülüğünde güçlü seyrini sürdüren meşrubat operasyonları oldu. Bira grubunda ise hacimler Türkiye operasyonlarındaki zayıflığın etkisiyle %8,0 daraldı. Meşrubat operasyonları gelirleri %5,7 büyürken, Bira Grubu gelirleri zayıf hacim performansının etkisiyle %6,1 geriledi.

Operasyonel kârlılık tarafında konsolide FAVÖK marjı 139 baz puan iyileşerek %20,5 seviyesinde gerçekleşti (2Ç25: %19,1). İyileşme büyük ölçüde meşrubat operasyonlarındaki brüt kâr marjı genişlemesinden kaynaklandı. Bira Grubu'nda ise tablo tam tersi yönde işledi: FAVÖK marjı 476 baz puan daralarak %15,9'a geriledi; Türkiye'deki zayıf hacim performansı ve Kazakistan'da hammadde maliyetlerinin önceki yılın elverişli bazına kıyasla normalleşmesi marjlar üzerinde baskı yarattı.

Net kâr tarafında, güçlü operasyonel performans, yüksek parasal kazançlara ve azalan net finansman giderlerine rağmen artan vergi giderleri baskın çıktı ve şirket 2Ç26'da yıllık bazda %4,6 azalışla 5,12 milyar TL net kâr açıkladı (2Ç25: 5,37 milyar TL).

Serbest nakit akışı tarafında, işletme sermayesinin katkısının zayıflaması ve artan vergi ödemeleri nedeniyle konsolide serbest nakit akışı yıllık bazda %76,7 gerileyerek 1,96 milyar TL'ye indi (2Ç25: 8,41 milyar TL); düşük yatırım harcamaları ve azalan faiz ödemeleri bu düşüşü kısmen dengeledi. Bilanço tarafında konsolide Net Borç/FAVÖK oranı 1H2025'teki 1,9x'ten 1H2026'da 1,2x'e geriledi; buna karşın Bira Grubu'nda kaldıraç 3,7x'ten 4,7x'e yükseldi.

Bira Grubu'nda hacim 2Ç26'da yıllık bazda %8,0 daralarak 3,8 mhl'ye geriledi. Türkiye bira operasyonları hacmi %12,5 azalırken, uluslararası bira operasyonları hacmi yıllık bazda %4,1 daraldı; Gürcistan'daki ihracat faaliyetlerinin yeniden yapılandırılmasının etkisi hariç tutulduğunda ise %1,2 büyüme kaydedildi. FAVÖK %27,7 azalışla 3,09 milyar TL'ye gerilerken marj 476 baz puan daralarak %15,9 oldu.

Anadolu Efes

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	AEFES TI
Hisse Fiyatı, TL	19,24
Fiiili Dolaşım Oranı	32,28%
Piyasa Değeri, milyon TL	113.921
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	2.380
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,82%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,57%
Yabancı Yatırımcı Oranı	42,88%
Emeklilik Fonları Oranı	12,54%
Yatırım Fonları Oranı	7,64%

Kaynak: Matrics, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 21/08/2026 itibarıyla

Finansallar, mın TL,

TMS 29 Uygulanmış	2Ç25	2Ç26	6A25	6A26
Gelirler	85.069	87.491	147.173	154.294
Brüt Kâr	32.576	34.508	52.285	58.450
Brüt Kâr Marjı	38,3%	39,4%	35,5%	37,9%
FAVÖK	15.724	17.447	20.734	26.078
FAVÖK Marjı	18,5%	19,9%	14,1%	16,9%
Net Kâr	5.370	5.125	7.786	7.275
Net Kâr Marjı	6,3%	5,9%	5,3%	4,7%
Net Borç	83.390	65.655	83.390	65.655

Piyasa Çarpanları

	2024	2025	Son
F/K	2,5	11,1	11,4
PD/DD	0,4	0,9	0,9
FD/FAVÖK	1,5	3,9	3,5

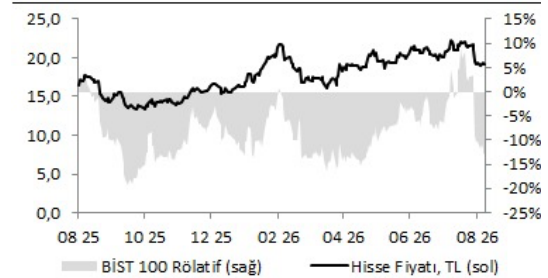
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Ag Anadolu Grubu Holding Anon	2.549
Diğer	1.951
Ab Inbev Harmony Limited	1.421
	0
Toplam	5.921

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BIST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-13,5%	3,6%	-3,1%	8,1%
Rölafif	-16,7%	-6,1%	-7,0%	-15,8%
Ort.İşlem Hacmi milyon S	22,8	18,0	18,7	24,1

Kaynak: BIST, Finnet

Meşrubat operasyonlarında (CCI) tablo oldukça güçlüydü: satış hacmi %9,8 artışla 518,8 milyon ünite kasaya ulaştı, net satış gelirleri %5,7 büyüyerek 67,22 milyar TL'ye çıktı, FAVÖK %24,1 artışla 14,99 milyar TL'ye yükseldi ve marj 331 baz puan iyileşerek %22,3 oldu. Pakistan ve Orta Asya büyümenin başlıca itici gücü olurken Türkiye hacimleri yatay seyretti.

Şirket, bu çeyrekte 2026 yılı beklentilerini aşağı yönlü revize etti. Bira Grubu satış hacmi beklentisi düşük-tek haneli büyümeden düşük-tek haneli daralmaya çekildi (Türkiye bira hacmi için de aynı revizyon yapıldı); uluslararası bira hacmi beklentisi yatay kalmaya devam ediyor. Buna paralel olarak konsolide FAVÖK marjı beklentisi yatay kalmadan hafif daralmaya, Bira Grubu FAVÖK marjı beklentisi ise yatay kalmadan 150 baz puan daralmaya revize edildi. Şirket, bu aşağı yönlü revizyonun yalnızca hacim varsayımlarındaki güncellemeden kaynaklandığını, fiyatlama disiplini/ürün karması/maliyet yönetimi varsayımlarının korunduğunu vurguluyor. Meşrubat Grubu'na ilişkin beklentiler (orta-tek haneli hacim büyümesi, yatay FAVÖK marjı) ve konsolide satış hacmi beklentisi (orta-tek haneli büyüme) değişmedi.

Genel olarak, meşrubat operasyonlarındaki güçlü ivme ve konsolide FAVÖK marjındaki belirgin iyileşmeye rağmen, Bira Grubu'nda hem hacim hem kârlılık tarafında görülen bozulma ve buna bağlı 2026 yıl sonu beklenti değişikliği nedeniyle 2Ç26 sonuçlarını nötr olarak değerlendiriyoruz.

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 dayanarak 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 dayanarak 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 zararlara 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.