Analist Toplantı Notu

Anadolu Efes<AEFES>

İçecek

Anadolu Efes'in (AEFES) 3Ç26 sonuçlarının ardından gerçekleştirilen analist toplantısında Türkiye bira operasyonlarındaki zayıf talep, uluslararası operasyonların güçlü seyri, CCI (CCOLA) katkısı, nakit akışı ve revize 2026 beklentileri öne çıkan konu başlıklarıydı. Şirketin konsolide satış hacmi 3Ç26'da %6,5 artarken, net satış gelirleri %0,6 geriledi. FAVÖK %16,7 düşüşle 16,6 milyar TL, net kar ise %35,8 düşüşle 4,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

Türkiye bira operasyonları çeyreğin ana zayıf noktası oldu. Hacimler yıllık %14,3 gerilerken tüketici satın alma gücündeki zayıflık ve beklentilerin altında kalan turizm sezonu talebi baskıladı. Haziran ve temmuz aylarında görülen toparlanma ağustos ve eylülde devam etmezken ağustos ayı son on yılı aşkın dönemin en zayıf aylık performansına işaret etti. Ekim ayında daralma devam etmekle birlikte ağustos ve eylüle kıyasla bir miktar hafifledi. **Yönetim, kasım ve aralıkta da üçüncü çeyreğe göre daha sınırlı hacim kayıpları bekliyor.**

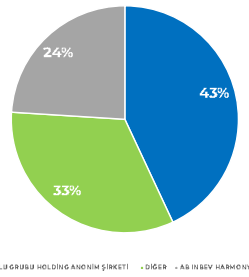
Karlılık tarafındaki baskının temel nedeni düşük hacimlere bağlı operasyonel kaldıraç kaybı oldu. Bira Grubu FAVÖK'ü 3Ç26'da %21,1 düşüşle 3,5 milyar TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı 370 baz puan daralarak %18,3 oldu. Şirket, sabit maliyetlerin bira grubu'nun toplam maliyet ve faaliyet giderleri içerisinde yaklaşık %51 paya sahip olduğunu ve Türkiye'de bu oranın daha yüksek olduğunu belirtti. Dolayısıyla hacim kaybı birim maliyetler üzerinde belirgin baskı oluşturuyor.

Uluslararası bira operasyonları Türkiye'deki zayıflığı kısmen dengelemeye devam ediyor. Uluslararası hacimler 3Ç26'da %2,1 artarken, Gürcistan'daki ihracat yapılanmasının etkisi hariç büyüme %6 seviyesinde gerçekleşti. Kazakistan üst üste altıncı çeyrekte büyüme kaydederken, premium segment ve yeni ürünler pazarın üzerinde performansı destekledi. Moldova yeniden büyümeye dönerken, Gürcistan'da ihracat yapılanması ve lojistik sorunlar hacimleri baskıladı. Uluslararası bira gelirleri %10,4 artışla 8,5 milyar TL'ye ulaştı. Özbekistan'da fason dolum anlaşması kapsamında üretime eylül ayında başlanırken, Rusya operasyonlarının kontrolünün geri alınmasına ilişkin toplantıda yeni bir gelişme paylaşılmadı.

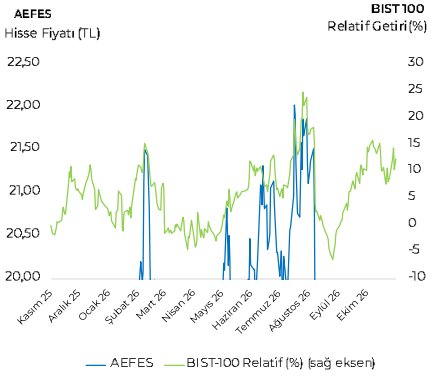
CCI konsolide büyümenin ana destekleyicisi olmayı sürdürdü. Meşrubat hacimleri 3Ç26'da %8,3 artarken Pakistan ve Özbekistan'daki güçlü büyüme Türkiye'deki zayıf talebi fazlasıyla telafi etti. Bununla birlikte satın alınabilirliği destekleyen fiyatlama stratejisi ve yüksek maliyetli hammaddeler marjları baskıladı. Uluslararası operasyonlardaki güçlü görünüm sonrasında Meşrubat Grubu hacim beklentisi orta tek haneli büyümeden yüksek tek haneli büyümeye yükseltildi.

Nakit akışı konsolide sonuçların güçlü taraflarından biri oldu. Serbest nakit akışı 3Ç26'da %35 artışla 16,5 milyar TL'ye yükselirken, 9A26'da 10,3 milyar TL pozitif serbest nakit akışı yaratıldı. Konsolide Net Borç/FAVÖK oranı 0,9x seviyesinde gerçekleşti. Buna karşılık bira grubu'nda 9A26 serbest nakit çıkışı 4,1 milyar TL, Net Borç/FAVÖK oranı ise 5,1x seviyesinde bulunuyor. Yönetim yıl sonunda başabaşa yakın ancak hafif negatif serbest nakit akışı ihtimaline işaret ederken, borçluluk oranındaki yükselişin ağırlıklı olarak borç artışından değil FAVÖK'teki zayıflamadan kaynaklandığını belirtti.

Hisse Kodu	**AEFES**
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hisse Fiyatı (TL)	16,77
S1Y En Yüksek	22,87
S1Y En Düşük	13,42
Hisse Adedi (mn)	5.921
HAO	32%
Piyasa Değeri (TL mn)	99.296
Piyasa Değeri (USD mn)	1.988
Finansal Borç (TL mn)	101.602
Finansal Borç (USD mn)	2.077
3AOİH (USD mn)	16,27
3AOİH/HA Piyasa Değ.	2,56%
F / K	
Güncel	16,61
6 Aylık Ortalama	14,57
1 Yıllık Ortalama	12,51
PD/DD	
Güncel	0,69
6 Aylık Ortalama	0,96
1 Yıllık Ortalama	0,86



AEFES (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	243.847	308.217	250.792
FAVÖK	49.161	41.635	43.334
Net Kar	11.135	15.034	12.054
Özkaynaklar	135.022	131.401	144.087



Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.