

AEFES

AEFES 2026 1.çeyrekte 62,4 mlr TL Hasılat, 8,06 mlr TL FAVÖK, 2 mlr TL Net Kar ile **beklentilerimize paralel sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Meşrubat Grubunun kurtarıcı etkisi

1Q26'da satışlar geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %7,6 artış gösterirken Bira Grubu %8,4 daralma, CCI Grubu ise %10,7 artış gösterdiğini görmekteyiz. Satış hacmine baktığımızda ise konsolide satış hacminin %5,3 artış gösterdiğini izlerken Bira Grubu %9,6 daralma, CCI ise %6,9 artış göstermiştir.

Bira operasyonlarında Gürcistan ihracat operasyonlarının yeniden yapılandırılması etkisi hariç tutulduğunda büyüme görsek de Türkiye'deki operasyonlarda yağış gün sayısının fazla olması, turizm sektörünün beklentilerin altında kalması, ramazan etkisi, zayıflayan talep ve satın alma gücü üzerindeki negatif etkinin satışları baskıladığını ve konsolide baktığımızda daralmanın oluştuğunu görmekteyiz. Bölge bazlı satış hacmine baktığımızda Uluslararası operasyonlarda %1,6, Türkiye'de ise %20,2'lik majör daralma görmekteyiz.

CCI'da ise önemli büyüme izlerken, büyümenin tabana yayıldığı ve Türkiye operasyonları tarafından da desteklendiğini görmekteyiz. Özetle Bira Grubuna göre güçlü performansın devamını izlerken yılın genelinde de AEFES için ana destekleyici segmentin CCI grubu olacağını düşünmekteyiz. CCI için hacimsel yükselişin sebeplerine baktığımızda Uluslararası operasyonlar için destekleyici makroekonomik ortam ve elverişli piyasa koşulları ve tüm kategorilerde geniş tabanlı büyüme gibi faktörler etkili olurken Türkiye operasyonlarında Su kategorisinin bilinçli optimizasyonu olsa da su hariç baktığımızda %3,8 büyüme görmekteyiz.

Karlılık

1Q26'da kar marjları geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla yukarıda seyrederken çeyrekse daralma görmekteyiz. Detaylandırdığımızda ise Bira grubunda özellikle Kazakistan ve Türkiye'de artan girdi maliyetleri ve Türkiye'deki zayıf operasyonel sonuçlara paralel FAVOK marjının 1,8pt daralma ile -%8,1 seviyesine geldiğini, CCI'da ise Türkiye'de belirgin iyileşme, aktif maliyet yönetimi ve güçlü operasyonel sonuçlara paralel FAVOK marjının 4,4pt artış ile %18,6 seviyesine geldiğini görmekteyiz. Özetlemek gerekirse konsolide olarak Bira Grubunun zayıf operasyonel performansına karşılık CCI grubundaki iyileşme ve özellikle Meşrubat Grubunda yurt içi operasyonlardaki marj iyileşmesinin de etkisiyle konsolide FAVOK marjının 4,3pt iyileşmeyle %13,6 seviyesine geldiğini görmekteyiz. Net Kar tarafında ise görece güçlü gerçekleşen operasyonel karlılık, artan parasal kazanç ve azalan finansal giderlerle beraber karlılık desteklense de 1Q26'da Rusya operasyonlarının konsolidasyon kapsamındaki değişikliklerin de etkisiyle yıllık bazda sınırlı da olsa düşüş görmekteyiz.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe göre finansal borçların %6 düşüş gösterdiğini izlerken net borcun %5 artış gösterdiğini görmekteyiz. 1Q26 itibarıyla AEFES 1,37x NetBorç/FAVOK çarpanıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak baktığımızda 1Q26'da beklentilere paralel açıklanan sonuçları **NÖTR** değerlendirmekteyiz. Geçtiğimiz yılda da olduğu gibi 2026 yılının ilk çeyreğinde de Bira Grubundaki zayıf seyrin CCI ile kompanse edildiğini izlerken yılın geri kalanında ve orta uzun vadeli senaryoda Bira Grubu operasyonları için Özbekistan'daki stratejik ana bira markalarının yerel üretimine yönelik anlaşma ve Tarış Üzüm'ün %60'ının devranılmasına yönelik anlaşmayla beraber zayıf seyrin tersine döneceğini fakat kısa vadeli baktığımızda talep ve alım gücündeki düşüş gibi etkilerden dolayı zayıf seyrin sürmesini beklemekteyiz. 2025 yılı AEFES için verimlilik ve sürdürülebilirlik odaklı ilerlerken 2026 yılında da aynı temanın sürmesini beklemekteyiz. AEFES 1Q26 itibarıyla 3,81x FD/FAVOK ile işlem görürken 2026 beklentileri ise aşağıdaki gibidir;

- Konsolide satış hacminde orta tek haneli artış
- Bira Grubu satış hacminde düşük tek haneli artış
- Meşrubat Grubu satış hacminde orta tek haneli artış
- Konsolide Net Satış Gelirleri /hl düşük tek haneli artış
- Konsolide FAVOK marjında yatay seyir
- Bira Grubu FAVOK marjında yatay seyir
- Meşrubat Grubu FVÖK marjında yatay seyir.

6 Mayıs 2026

Son Fiyat	19,34
Piyasa Değeri (mln TL)	248,238
Piyasa Değeri (mln \$)	2,532
F/K	11,92
FD/FAVÖK	3,81
PD/DD	0,96
Hisse Sayısı (mln lot)	5,921
FDPO (%)	32,85
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1,113

FİYAT

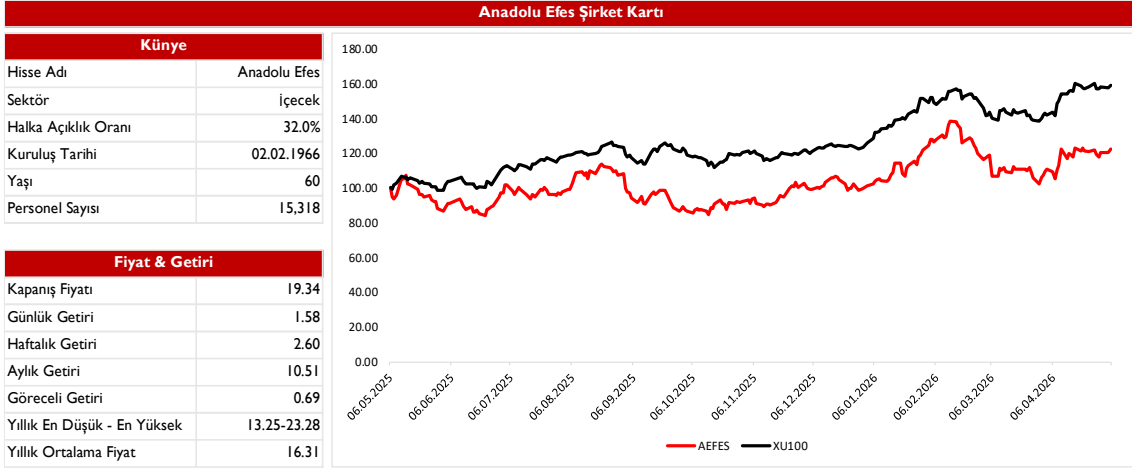
PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-4.42	-12.05	-34.15
Nominal (TL)	10.51	-3.20	22.66
Nominal (USD)	9.00	-7.09	5.44

ORTAKLIK YAPISI

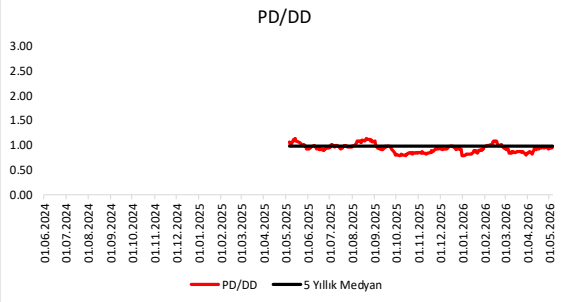
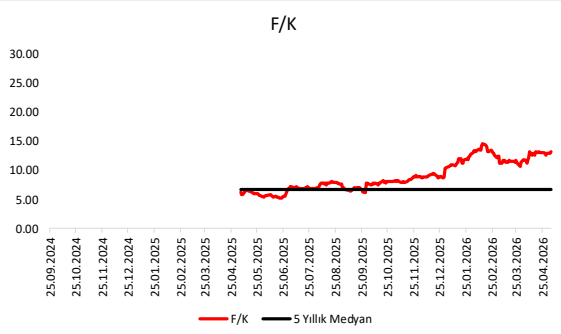
	%
AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.	43,05
AB INBEV	24,00
Diğer	32,95





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	118,821	120,079	-1.05	Net Satışlar	62,425	243,847	243,847	-74.40
Nakit ve Benzerleri	32,113	40,907	-21.50	Yurt İçi Satışlar	0	114,561	114,561	a.d
Stoklar	30,664	31,909	-3.90	Yurt Dışı Satışlar	0	129,286	129,286	a.d
Ticari Alacaklar	40,630	29,637	37.09	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	326,821	335,022	-2.45	Satışların Maliyeti	40,052	151,921	151,921	-73.64
Maddi Duran Varlıklar	97,908	101,636	-3.67	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	147,723	149,754	-1.36	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	445,642	455,102	-2.08	Brüt Kar	22,373	91,926	91,926	-75.66
Kısa Vadeli Yükümlülükler	115,686	116,352	-0.57	Faaliyet Giderleri	18,091	65,534	65,534	-72.39
Uzun Vadeli Yükümlülükler	94,108	97,757	-3.73	Esas Faaliyet Karı	4,282	26,392	26,392	-83.78
Toplam Borç	209,795	214,109	-2.02	Amortisman	3,783	13,153	13,153	-71.24
Net Borç	64,124	60,945	5.22	FAVÖK	8,065	39,545	0	-79.61
Sermaye	5,921	5,921	0.00	Vergi Öncesi Kar	7,007	25,603	25,603	-72.63
Özkaynaklar	119,322	119,516	-0.16	Ana Ortaklık Net Ka	2,010	8,957	8,957	-77.56

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	1.03	1.03	0.00
Likit Oran	0.74	0.72	0.02
Değerleme			
F/K	13.15	10.39	2.76
PD/DD	0.96	0.78	0.18
FD/FAVOK	4.16	3.89	0.27
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	1.93	7.80	-5.87
Aktif Karlılık	0.50	1.96	-1.46
Brüt Kar Marjı	35.84	37.70	-1.86
Net Kar Marjı	3.22	3.67	-0.45
FAVÖK Marjı	12.92	16.22	-3.30
Büyüme			
Net Kar Büyüme	-10.98	-47.83	36.85
FAVÖK Büyüme	72.27	-20.89	93.16
Özsermaye Büyüme	34.74	8.65	26.10
Aktif Büyüme	24.55	-1.29	25.84
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	5.44	5.76	-0.33
Alacak Devir Hızı	6.66	6.98	-0.32
Ticari Borç Devir Hızı	3.61	2.75	0.86





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

