

AEFES 2026 2. çeyrekte 87,49mırl TL Hasılat, 17,44mırl TL FAVÖK, 5,12mırl TL Net Kar ile **beklentilerimize paralel sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlar ve Operasyonel Performans

2Q26'da baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla konsolide satışlar %2,8 artış gösterirken Bira Grubu %6,1 daralma, CCI Grubu %5,7 artış gösterdiğini görmekteyiz. 2026/6A verilere baktığımızda ise konsolide satışlar %4,8 artış gösterirken Bira Grubu %6,9 daralma, CCI ise %7,9 artış gösterdiğini görmekteyiz. Satış hacminde ise 2Q26'da konsolide %7,4, CCI %9,8 artış gösterirken Bira Grubunda %8 daralma görmekteyiz. 2026/6A verilere baktığımızda ise konsolide satış hacmi %6,5, CCI %8,5 artış gösterirken Bira Grubu %8,6 daralma göstermiştir.

Bira operasyonlarında uluslararası operasyonlarda yıla güçlü bir başlangıç yapılmış olsa da, Türkiye'de beklentilerin altında performansın devamını görmekteyiz. Türkiye'deki zayıf seyrin sebeplerine baktığımızda geçtiğimiz yılın yüksek baz etkisi, tüketicilerin satın alma gücündeki daralma, talep yönlü zayıflama, zayıf turizm ve mevsim normallerinin üzerinde yağışların etkili olduğunu izlerken hacim bazlı baktığımızda Türkiye'deki zayıf seyre ek olarak Uluslararası Bira operasyonlarında da %4,1 daralma görmekteyiz. Türkiye satış hacminde ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla 2Q26'da %12,5 daralma görmekteyiz. Ek olarak Uluslararası Bira operasyonlarında Gürcistan operasyonlarındaki ihracat faaliyetlerindeki yeniden yapılandırma etkisi hariç tutulduğunda 2026/6A'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %2 hacim büyümesini de not etmekteyiz.

CCI'da ise büyümenin devamını izlerken Yurt içi taraftaki daralmanın Yurtdışındaki güçlü operasyonel sonuçlarla kompanse edildiğini görmekteyiz. Özetle geçtiğimiz çeyrekte de belirttiğimiz gibi Bira Grubuna göre güçlü performansın devamını izlerken AEFES için yılın genelinde de ana destekleyici segmentin CCI grubu olacağını düşünmekteyiz. CCI için hacimsel yükselişin sebeplerine baktığımızda ise faaliyet gösterilen bölgelerde destekleyici makro görünüm ve tüketici talebi desteği, gazlı ve gazsız içecek kategorilerindeki güçlü performans, yeni ürün gruplarının lansmanı sonucu portföy genişlemesinin olumlu etkisi olarak değerlendirmekteyiz.

Karlılık

2Q26'da Kar Marjlarına baktığımızda hem geçtiğimiz yılın aynı dönemi hem de geçtiğimiz çeyreğe kıyasla marjlarda görece toparlanma görmekteyiz. 2Q26'da sırasıyla Konsolide Brüt Kar Marjı 115bp artış ile %39,4, Konsolide FAVÖK Marjı 139bp artış ile %20,5 seviyesine geldiğini izlerken Net Kar Marjında 46bp daralma ile %5,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Segment bazlı baktığımızda ise Bira Grubunda marj daralması, CCI grubunda güçlü Marj toparlanması, Konsolide bazda ise sınırlı marj toparlanması görmekteyiz. Detaylandırmak gerekirse yukarıda da bahsettiğimiz gibi operasyonel karlılıktaki iyileşmenin ağırlıklı olarak meşrubat grubundan geldiğini, iyileşmenin ise elverişli maliyet ortamı ve etkin gider optimizasyonu ile genişletildiğini görmekteyiz. Bira Grubunda ise Türkiye'deki zayıf hacim, Kazakistan'da önceki yılın elverişli maliyet bazına kıyasla hammadde maliyetlerinin normalleşmesinin negatif etkilerini görmekteyiz. Net Kar nezdinde ise yukarıdakilere ek olarak geçtiğimiz çeyreğe kıyasla daha az parasal kazanç etkisi, finansman giderlerinin baskısı ve ertelenmiş vergi giderinin etkisiyle marjların baskılandığını görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç %3 artış gösterirken net borcun %4 daralma gösterdiğini görmekteyiz. AEFES Konsolide 2Q26 itibarıyla 1,2x NetBorç/FAVÖK çarpanıyla işlem görürken Bira Grubu 4,7x NetBorç/FAVÖK ile işlem gördüğünü görmekteyiz. 2Q26 itibarıyla serbest nakit akışına baktığımızda konsolide olarak %76,7 daralmayla 1.95mırl olarak gerçekleşirken Bira Grubu %24,2, CCI'da ise %52,4 daralma görmekteyiz. Çeyreksele daralma görsek de 2026/6A olarak baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla konsolide serbest nakit akışında %61,5, Bira Grubunda %28,8 artışı pozitif değerlendirmekteyiz.

Sonuç olarak beklentilere paralel sonuçları **NÖTR** değerlendirmekteyiz. Özetlemek gerekirse Bira Grubunun zayıf operasyonel verilerinin marjlar üzerinde baskısının sürdüğünü izlerken Meşrubat Grubunun kurtarıcı rolünün sürdüğünü görmekteyiz. Yılın ikinci yarısı için iç taraftaki satın alma gücündeki zayıflama, zayıf turizm ve zayıf talep gibi koşulların etkisiyle Bira Grubundaki beklentilerin aşağı yönlü revizyonunu görmekteyiz. 2025 yılının AEFES için verimlilik ve sürdürülebilirlik odaklı ilerlediğini izlerken 2026 yılında da aynı temanın sürmesini beklemekteyiz. 2Q26 itibarıyla AEFES 3,49x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görürken 2026 yılı revize beklentileri ise aşağıdaki gibidir;

- Konsolide satış hacminde orta-tek haneli artış
- Bira Grubu satış hacminde düşük-tek haneli daralma (önceki düşük-tek haneli artış)
- Uluslararası Bira operasyonlarında yatay hacim
- Meşrubat Grubu satış hacminde orta-tek haneli artış
- Türkiye Meşrubat Grubunda düşük-orta-tek haneli artış
- Uluslararası Meşrubat Grubunda yüksek-tek-haneli artış
- Konsolide Net Satış Gelirleri/hl 'de düşük-tek haneli artış
- Konsolide FAVÖK Marjının hafif daralması (önceki yatay kalması)

Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	21,02
Piyasa Değeri (milyon TL)	116,881
Piyasa Değeri (milyon USD)	2,452
F/K	11,63
FD/FAVOK	3,51
PD/DD	0,93
Hisse Sayısı (milyon lot)	5,921
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	846,9

Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	6,30	8,71	-2,47
Nominal (TL)	2,74	-0,02	22,66
Nominal (USD)	1,12	-5,19	5,46

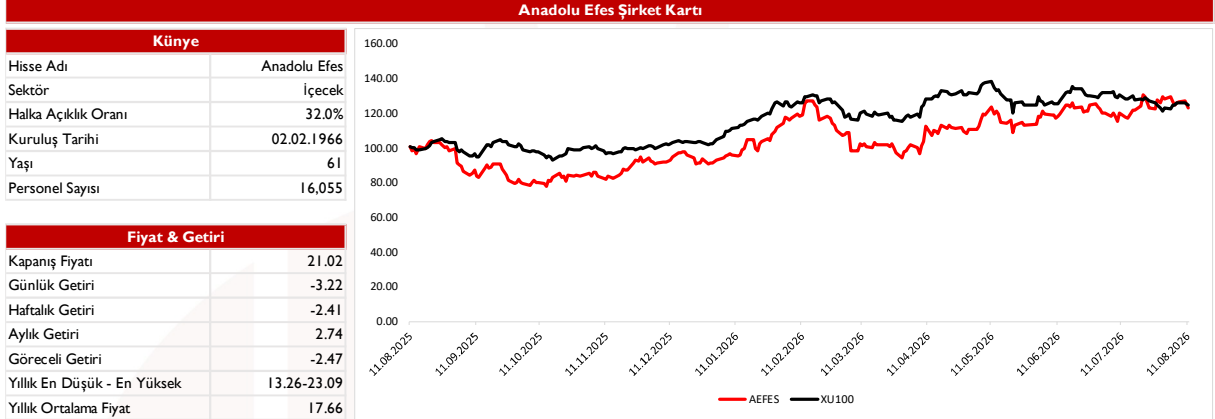
Pay Sahibi

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

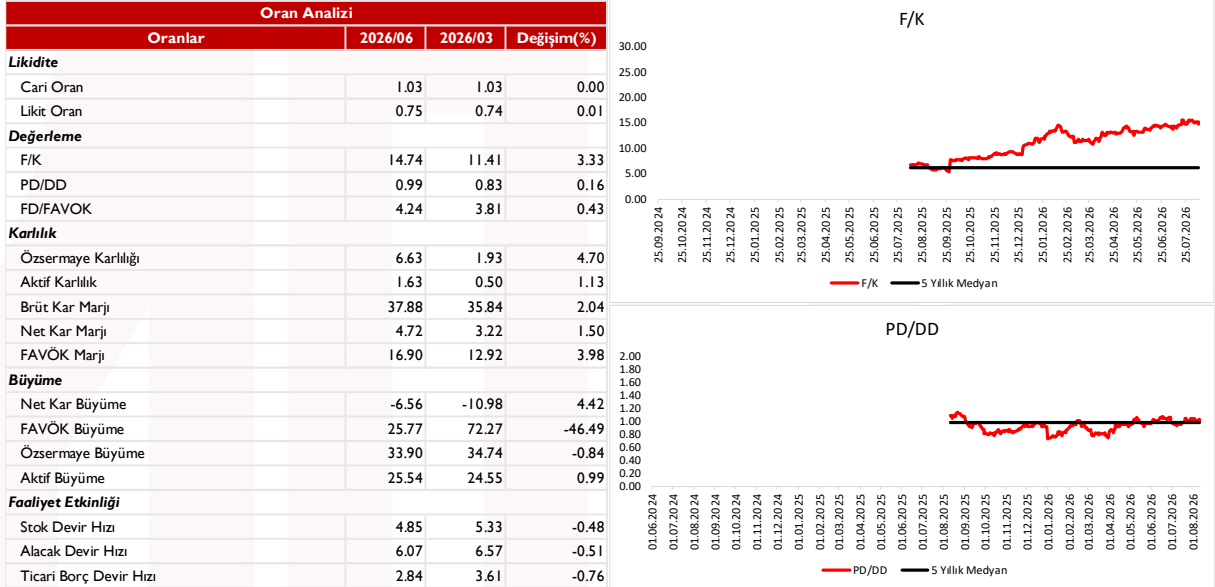


Erdem YILDIZ

eyildiz@marbasmenkul.com.tr



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	Items	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	149,314	118,821	25.66	Net Satışlar	154,294	62,425	243,847	-36.72
Nakit ve Benzerleri	40,182	32,113	25.13	Yurt İçi Satışlar	0	0	114,561	a.d
Stoklar	37,101	30,664	20.99	Yurt Dışı Satışlar	0	0	129,286	a.d
Ticari Alacaklar	56,092	40,630	38.06	Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	346,486	326,821	6.02	Satışların Maliyeti	95,844	40,052	151,921	-36.91
Maddi Duran Varlıklar	105,178	97,908	7.43	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	157,337	147,723	6.51	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	495,800	445,642	11.26	Brüt Kar	58,450	22,373	91,926	-36.42
Kısa Vadeli Yükümlülükler	144,976	115,686	25.32	Faaliyet Giderleri	40,796	18,091	65,534	-37.75
Uzun Vadeli Yükümlülükler	98,404	94,108	4.56	Esas Faaliyet Karı	17,654	4,282	26,392	-33.11
Toplam Borç	243,380	209,795	16.01	Amortisman	8,424	3,783	13,153	-35.96
Net Borç	65,655	64,124	2.39	FAVÖK	26,078	8,065	0	a.d
Sermaye	5,921	5,921	0.00	Vergi Öncesi Kar	20,023	7,007	25,603	-21.79
Özkaynaklar	125,630	119,322	5.29	Ana Ortaklık Net Kar	7,275	2,010	8,957	-18.77



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