



AEFES

AEFES, 2025 4.çeyrekte 47.01 mİr TL Hasılat, 6.05 mİr TL FAVÖK, 3,14 mİr TL Net Zarar ile **beklentilerin altında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Geçiş yılı 2025

4Q25'de satışlar geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %18.6 artış gösterirken Bira Grubu %10.9, CCI ise %23.2 artış göstermiştir. FY25'e baktığımızda ise konsolide artış %2.5, Bira Grubu %2.4 daralma, CCI ise %3.9 artış gösterdiğini görmekteyiz. Satış hacmine baktığımızda ise sırasıyla ;

- FY25 Konsolide %7, 4Q25 Konsolide %4.6 artış
- FY25 Bira Grubu yatay, 4Q25 Bira Grubu %0.6 artış
- FY25 CCI %8, 4Q25 CCI %5.4 artış gösterdiğini görmekteyiz.

Bira operasyonlarında Gürcistan'da yeniden yapılandırma sonucu daralma izlerken, Kazakistan'da üç yıllık daralmanın ardından stabilizasyon, Türkiye'de ise dört yıl üst üste büyümenin ardından hafif daralma gerçekleştirdiğini görmekteyiz. Genel olarak Bira segmentinde yılın ikinci yarısından itibaren hacimden ziyade fiyat odaklı stratejiyle ilerlendiğini izlerken Türkiye'de özellikle satın alma gücündeki kayıp ve turizm sektörünün beklentilerinin gerisinde kalmasının negatif etkisi olduğunu görsek de Türkiye'deki zorlukların Uluslararası Operasyonlarla görece nötrlendiğini görmekteyiz.

CCI'da ise zorlu makroekonomik koşullar ve jeopolitik gerilimlere rağmen Bira Grubuna göre güçlü performans gösterdiğini görmekteyiz. Bölgesel olarak baktığımızda ise Türkiye'de su segmentinden uzaklaşma stratejisinin sürdürdüğünü ve su segmentine bağlı hacim düşüşü görsek de su segmentini dışarıda tuttuğumuz zaman hacim büyümesinin %3.8 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Uluslararası pazarlarda ise yılın genelinde çift hane büyümeler görmekteyiz. Hacimsel yükselişin sebeplerine baktığımızda ise etkin fiyatlandırma stratejisi, ürün karmaşı değişimi, talep yönlü toparlanma ve tüketici talebinin canlı tutulmasının etkili olduğunu görmekteyiz.

Karlılıkta tek seferlik etkiler

4Q25'de karlılık yüksek sezonun da etkisiyle geçtiğimiz çeyreğe göre hafif daralma gösterse de geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla artış görmekteyiz. Yükselişin sebeplerine baktığımızda ise yılın ilk yarısında hacim yönlü artış hedeflenirken yılın ikinci yarısında ise fiyatlanma yönlü strateji izlenmesi sonucu oluşan etkin operasyonel yönetim, iç pazara nazaran uluslararası operasyonlardaki güçlü seyir, CCI grubunda özellikle uluslararası operasyonlardaki başarılı operasyonel performans etkili olurken konsolide Net Kar'da ise enflasyondaki aşağı yönlü seyir sonucu daha az parasal kazanç, VUK-TFRS farkından kaynaklı oluşan negatif etki, Özbekistan meşrubat operasyonlarının vergi incelemesine tabi tutulması ve ayrılan 1mİr TL karşılığın net karı negatif etkilediğini görmekteyiz. Çeyreksele one-off etkiler görsek de yılın genelinde operasyonel anlamda güçlü performansı olumlu değerlendirmekteyiz.

Borçluluk

4Q25'de finansal borç geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %10 azalış gösterirken net borcun ise %2 daralma gösterdiğini görmekteyiz. 4Q25 itibarıyla AEFES 1.4x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Açıklanan finansal sonuçları **NEGATİF** değerlendirmekteyiz. FY25'de Bira Grubunun zayıf seyrine rağmen CCI grubunda güçlü performansları izlerken 2026 yılında ise iç tarafta marj yönlü toparlanma beklemekteyiz. Özetle toparlanmanın hacimsel artıştan ziyade OPEX yönlü iyileşmeden kaynaklı karlılık artışı olarak gerçekleşmesini beklemekteyiz. 2025 yılını şirket verimlilik ve sürdürülebilir marj temalı geçirirken 2026 yılında da aynı temanın sürmesini beklemekteyiz. Rusya operasyonlarındaki belirsizlik sürecinin hisse senedi fiyatlaması üzerindeki baskısı sürse de önümüzdeki dönemde gelecek her olumlu gelişmenin yukarı yönlü katalizör yaratma potansiyeli olduğunu düşünmekteyiz. AEFES 4Q25 itibarıyla 4.11x FD/FAVOK çarpanıyla 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 /hİ düşük tek haneli artış
- Konsolide FAVOK marjında yatay seyir
- Bira Grubu FAVOK marjında yatay seyir
- Meşrubat Grubu FVÖK marjında yatay seyir.

6 Mart 2026

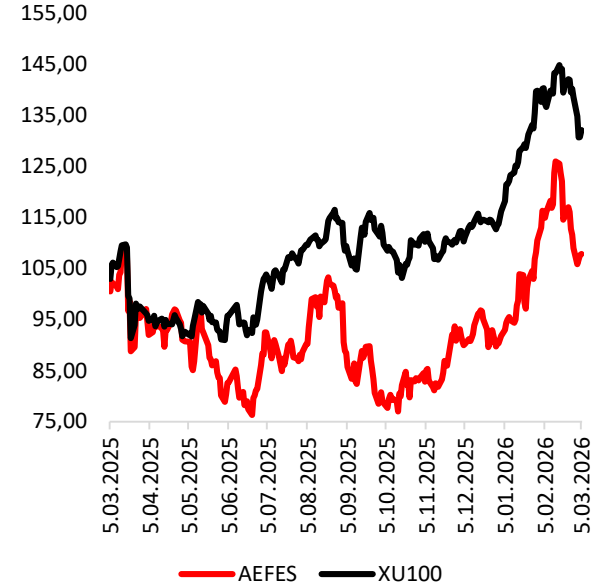
Son Fiyat	18,75
Piyasa Değeri (milyon TL)	106,6
Piyasa Değeri (milyon \$)	2,417
F/K	11,91
FD/FAVÖK	4,10
PD/DD	0,98
Hisse Sayısı (milyon lot)	5,921
FDPO (%)	32,85
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	1,252

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-18.02	-11.27	-38.74
Nominal (TL)	-6.16	19.50	7.31
Nominal (USD)	-7.27	16.23	-13.23

ORTAKLIK YAPISI

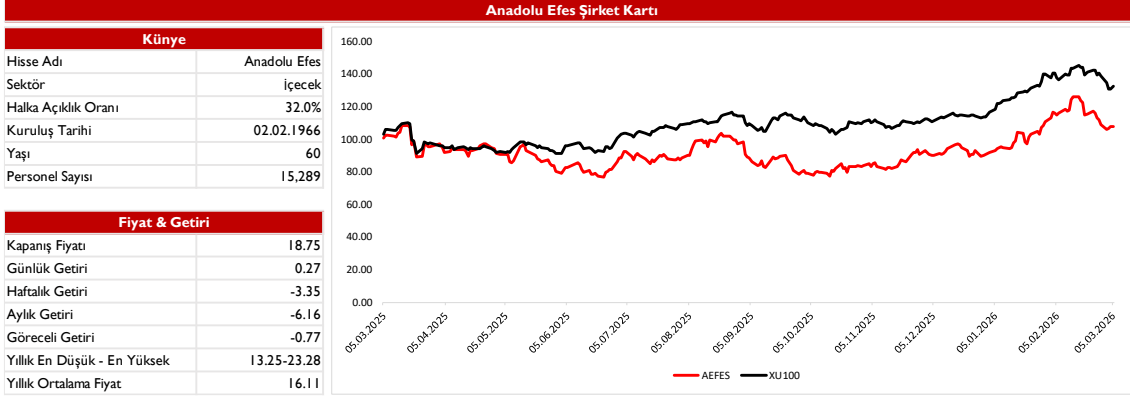
	%
Anadolu Grup Holding A.Ş	43,05
AB Inbev	24,00
Diğer	32,95



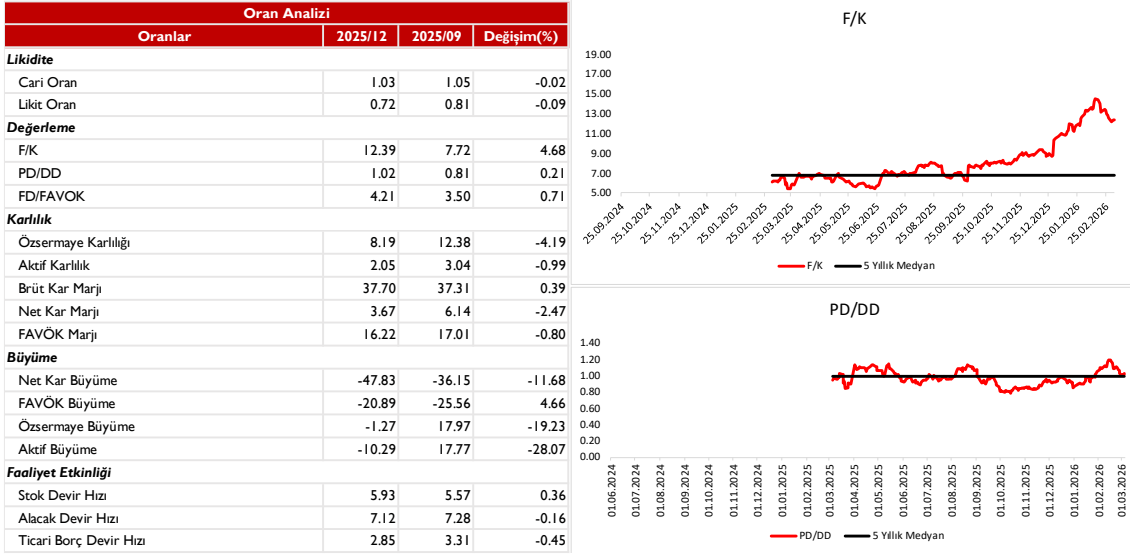


a

AEFES



Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)		İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	109,123	121,156	-9.93		Net Satışlar	243,847	188,622	302,825	29.28
Nakit ve Benzerleri	37,174	42,419	-12.36		Yurt İçi Satışlar	114,561	0	114,452	a.d
Stoklar	28,997	24,298	19.34		Yurt Dışı Satışlar	129,286	0	188,372	a.d
Ticari Alacaklar	26,933	37,080	-27.37		Diğer Satışlar	0	0	0	a.d
Duran Varlıklar	304,455	291,280	4.52		Satışların Maliyeti	151,921	118,254	183,702	28.47
Maddi Duran Varlıklar	92,363	87,651	5.38		İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	136,090	128,646	5.79		İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	413,578	412,436	0.28		Brüt Kar	91,926	70,368	119,122	30.64
Kısa Vadeli Yükümlülükler	105,736	115,470	-8.43		Faaliyet Giderleri	65,534	47,835	84,126	37.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	88,838	84,314	5.37		Esas Faaliyet Karı	26,392	22,533	34,996	17.12
Toplam Borç	194,574	199,785	-2.61		Amortisman	13,153	9,560	14,993	37.59
Net Borç	55,384	54,412	1.79		FAVÖK	39,545	32,093	0	23.22
Sermaye	5,921	5,921	0.00		Vergi Öncesi Kar	25,603	24,220	40,572	5.71
Özkaynaklar	108,611	101,287	7.23		Ana Ortaklık Net Kar	8,957	11,589	17,169	-22.71





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

