

Konsolide Performans

Anadolu Efes'in konsolide satış hacmi 2Ç26'da yıllık %7,4 artarak 33,2 milyon hektolitreye ulaştı. Bira Grubu hacimleri gerilerken konsolide büyümenin meşrubat operasyonlarından gelmesi, iki ana iş kolu arasındaki performans ayrışmasını belirginleştirdi.

Net satış gelirleri aynı dönemde %2,8 artışla 87.491,2 milyon TL, FAVÖK %10,3 artışla 17.961,2 milyon TL oldu. FAVÖK marjı 139 baz puan genişleyerek %20,5'e yükseldi. Bira Grubu'ndaki 476 baz puanlık marj daralmasına karşın konsolide marjın genişlemesi, meşrubat iş kolundaki 331 baz puanlık iyileşmenin dengeleyici etkisini gösterdi.

Net kâr, daha güçlü operasyonel kârlılığa ve azalan net finansman giderlerine rağmen artan vergi giderlerinin etkisiyle %4,6 gerileyerek 5.124,6 milyon TL oldu. İlk yarıda konsolide FAVÖK %22,7 artarken ana ortaklık net kârının %6,6 gerilemesi, operasyonel iyileşmenin net kâra aynı ölçüde taşınmadığını gösterdi.

Bira Grubu

Bira Grubu satış hacmi 2Ç26'da %8,0 daralarak 3,8 milyon hektolitreye geriledi. Net satış gelirleri %6,1 düşüşle 19.389,2 milyon TL, FAVÖK %27,7 düşüşle 3.091,1 milyon TL oldu. FAVÖK marjı 476 baz puan daralarak %15,9'a indi. İlk yarı FAVÖK marjı ise %11,4'ten %7,7'ye geriledi.

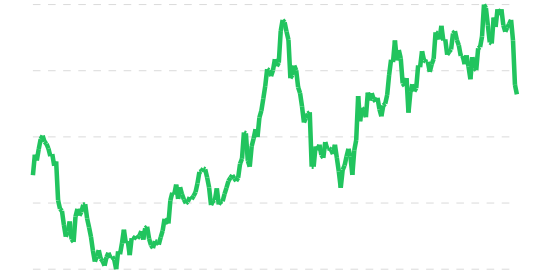
Düşük hacimler sabit maliyetlerin hektolitreye başına yükünü artırırken işçilik ve ambalaj maliyetleri de brüt kârlılık üzerinde baskı yarattı. Buna Efes portföyünün yenilenmesi kapsamında artan satış ve pazarlama giderleri eklendi. Buna karşılık uluslararası operasyonlardaki gider disiplini, Türkiye kaynaklı marj baskısının bir bölümünü telafi etti.

Türkiye

Türkiye bira satış hacmi 2Ç26'da %12,5 gerileyerek 1,8 milyon hektolitreye indi. İlk yarı hacmi %15,0 düşüşle 2,6 milyon hektolitreye indi. Zayıf tüketici satın alma gücü, nisan ve mayıs aylarındaki olumsuz hava koşulları, yeme-içme kanalındaki yavaşlama ve turizm sezonunun öngörülenden zayıf başlaması talebi baskıladı.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	AEFES
Hisse Fiyatı	19,19
Fili Dolaşım Oranı	32,28
Hisse Başına Kar	1,70
Ödenmiş Sermaye	5.921.052.630
Piyasa Değeri	113.624.999.970



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-10.0	%-6.2	%-5.7	%-10.1	%23.2	%14.1

Piyasa Çarpanları

F/K	11,32
FD/FAVÖK	3,45
PD/DD	0,90
PEG	-0,35
Net Borç/FAVÖK	1,26

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	1,03	1,02
Kaldıraç Oranı	49,09	50,90
Özkaynak Karlılığı	8,04	11,28
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	39,44	38,29
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	19,94	18,48
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	5,86	6,31

Türkiye bira gelirleri hacim kaybının etkisiyle 2Ç26'da %11,5 gerileyerek 10.991,7 milyon TL oldu. İskonto seviyelerindeki sınırlı iyileşme, tüketicilerin daha düşük fiyatlı ürünlere yönelmesiyle dengelendi. Böylece TMS 29 etkisini içeren hektolitreye başına gelir büyük ölçüde yatay kaldı. Hacim kaybı ile daha düşük fiyatlı ürünlere yönelimin aynı dönemde gerçekleşmesi, Türkiye operasyonlarındaki marj baskısını artırdı.

Yönetim, haziran ve temmuz aylarında hacimlerin yeniden büyümeye geçtiğini ve ağustos ayının da pozitif başladığını belirtti. Bununla birlikte bu hareketi kalıcı bir eğilim değişikliği olarak tanımlamadı. Satın alma gücü, turizm sezonu ve jeopolitik görünümdeki belirsizlikler nedeniyle revize hacim beklentisi üzerinde aşağı yönlü risk bulunduğu ifade edildi.

Soru-cevap bölümünde, Efes portföyünün yenilenmesi öncesinde satış noktalarındaki eski ürün stoklarının bilinçli şekilde azaltıldığı ve bu geçişin şirket hacimlerine geçici baskı yaptığı açıklandı. Yeme-içme ve geleneksel satış kanallarındaki zayıflığın sürdüğü, modern kanaldaki hareketliliğin ise kampanyalı fiyatlamaya bağlı kaldığı belirtildi.

Ambalaj ve tat alanlarını kapsayan Efes dönüşümü Türkiye genelinde yaygınlaştırıldı. Yönetim, tüketici ve müşteri geri bildirimlerinin olumlu olduğunu ancak mevcut talep koşullarının yeni portföyün benimsenme hızını sınırladığını aktardı. Tarih Üzüm'de çoğunluk payının satın alınması da alkollü içecek portföyünü bira dışındaki kategorilere genişletme stratejisinin bir parçası olarak tamamlandı.

Uluslararası

Uluslararası bira hacmi, Gürcistan'daki ihracat faaliyetlerinin yeniden yapılandırılması nedeniyle 2Ç26'da raporlanan bazda %4,1 geriledi. Bu etki hariç tutulduğunda hacim %1,2 büyüdü. Kazakistan'daki hacim artışı ile premium ürünlerin katkısı, Moldova'daki yüksek baz ve Gürcistan'daki yeniden yapılandırma etkisini dengeledi.

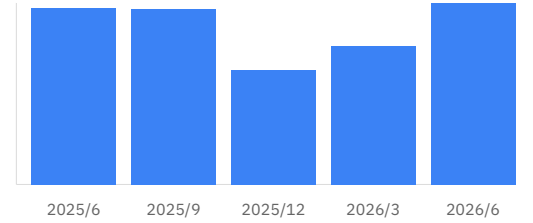
Uluslararası bira gelirleri %1,8 artarak 8.266,4 milyon TL'ye ulaştı. Kazakistan'daki fiyatlamaya, hacim artışı ve premium ürün kompozisyonu gelir büyümesini destekledi. BDT operasyonlarında FAVÖK marjlarının %30'un üzerinde korunması, Türkiye'deki kârlılık kaybının Bira Grubu seviyesindeki etkisini sınırladı.

Yönetim, Azerbaycan'da lisanslı üretimin başladığını, Özbekistan ve Çin'de marka erişimini artıracak anlaşmalar yapıldığını açıkladı. Bu adımların kısa vadeli finansal sonuçlara önemli bir katkı

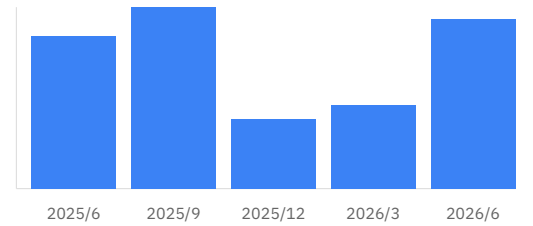
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	154.3 mr	147.2 mr	%5
Brüt Kar	58.5 mr	52.3 mr	%12
Faal. Karı	17.5 mr	13.0 mr	%35
FAVÖK	26.1 mr	20.7 mr	%26
Net Kar	7.3 mr	7.8 mr	%-7

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	149.3 mr	127.2 mr	%17
Duran Var.	346.5 mr	349.7 mr	%-1
Fin. Borçlar	106.2 mr	103.4 mr	%3
Net Borç	65.7 mr	68.6 mr	%-4
Özkaynaklar	125.6 mr	127.7 mr	%-2

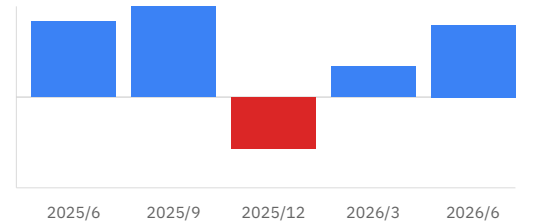
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



yapması beklenmiyor. Strateji, sınırlı sermaye kullanımıyla uluslararası hacim tabanını genişletmeye odaklanıyor.

Meşrubat Grubu

Meşrubat Grubu, 2Ç26'da konsolide performansın ana dengeleyicisi oldu. Satış hacmi %9,8 artarak 518,8 milyon ünite kasaya, net satış gelirleri %5,7 artışla 67.218,0 milyon TL'ye ulaştı. Pakistan ve Orta Asya operasyonları hacim büyümesinin ana kaynakları olurken Türkiye hacimleri genel olarak yatay seyretti.

FAVÖK %24,1 artarak 14.985,2 milyon TL oldu. FAVÖK marjı 331 baz puan genişleyerek %22,3'e yükseldi. Hacim büyümesine kıyasla FAVÖK'te daha yüksek artış sağlanması, gelir büyümesi yönetimi, daha elverişli maliyet koşulları ve faaliyet gideri kontrolünün kârlılığa katkısını gösterdi.

Meşrubat Grubu'nun 2Ç26 serbest nakit akışı geçen yılın altında 1.839,2 milyon TL olarak gerçekleşti. Buna karşılık ilk yarıda 2.333,3 milyon TL pozitif serbest nakit akışı üretildi. Geçen yılın aynı dönemindeki 7.365,7 milyon TL negatif seviyeye göre sağlanan iyileşme, meşrubat iş kolunun konsolide bilanço üzerindeki dengeleyici rolünü güçlendirdi.

Nakit Akışı ve Finansman

Anadolu Efes 2Ç26'da 1.959,2 milyon TL pozitif konsolide serbest nakit akışı yarattı. Güçlü FAVÖK, daha düşük faiz ödemeleri ve yatırım harcamalarındaki düşüş nakit akışını destekledi. İşletme sermayesinin daha sınırlı katkısı ve artan vergi ödemeleri nedeniyle serbest nakit akışı geçen yılın aynı dönemindeki 8.408,5 milyon TL'nin altında kaldı.

İlk yarı serbest nakit akışı 15.161,7 milyon TL negatif seviyeden 5.841,6 milyon TL negatif seviyeye iyileşti. Konsolide Net Borç/FAVÖK oranı 1,9'dan 1,2'ye gerilerken Bira Grubu'nda aynı oran 3,7'den 4,7'ye yükseldi. Konsolide borçluluk azalırken Bira Grubu borçluluğunun artması, meşrubat operasyonlarının bilanço üzerindeki dengeleyici etkisini ve bira tarafında nakit üretiminin önemini gösterdi.

Yönetim, 2028 vadeli tahvilin refinansmanı için ön çalışmaların yürütüldüğünü, ihraç limitinin artırılması amacıyla sermaye piyasası başvurusu yapıldığını ve tahvil piyasasının planlanan finansman kaynakları arasında bulunduğunu belirtti. Mevcut nakit akışı görünümü nedeniyle temettü politikasında daha ihtiyatlı bir yaklaşımın değerlendirildiği aktarıldı. Bira Grubu'nun yıl sonu nakit hedefinin korunması, refinansman süreciyle birlikte işletme sermayesi, faaliyet giderleri ve yatırım harcamalarındaki disipline bağlandı.

2026 Beklentileri

Türkiye bira hacimlerindeki daralmanın öngörülenden uzun sürmesi, Bira Grubu'nun 2026 hacim ve FAVÖK marjı beklentilerinin aşağı yönlü revize edilmesine neden oldu. Uluslararası bira operasyonlarına ilişkin hacim beklentisi değiştirilmedi. Revizyonun tamamı Türkiye bira operasyonlarından kaynaklandı.

Beklenti Konusu	Önceki Beklenti	Revize Beklenti
Bira Grubu Satış Hacmi	Düşük-tek-haneli büyüme	Düşük-tek-haneli daralma
Türkiye Bira Satış Hacmi	Düşük-tek-haneli büyüme	Düşük-tek-haneli daralma
Uluslararası Bira Satış Hacmi	Yatay	Yatay
Konsolide FAVÖK Marjı	Yatay	Hafif daralma
Bira Grubu FAVÖK Marjı, TMS 29	Yatay	150 baz puan daralma
Bira Grubu FAVÖK Marjı, TMS 29 hariç	Yatay	100 baz puan daralma

Yönetim, FAVÖK marjı beklentisindeki revizyonun fiyatlama disiplini, ürün kompozisyonu veya maliyet yönetimindeki bir bozulmadan değil, düşük hacimlerin yarattığı faaliyet kaldırıcı kaybindan kaynaklandığını belirtti. Meşrubat Grubu'nun konsolide ve uluslararası hacim beklentileri korunurken konsolide yatırım harcamalarının satışlara oranının yüksek-tek-haneli seviyelerde gerçekleşmesi öngörülmüyor.

Bira Grubu'nun ilk yarıdaki negatif serbest nakit akışına ve artan borçluluk oranına rağmen 2026 yılını başabaş seviyesinde veya hafif pozitif serbest nakit akışıyla tamamlaması bekleniyor. Bu hedefte işletme sermayesi, faaliyet giderleri ve yatırım harcamaları üzerindeki kontrol belirleyici olacak.