

AEFES

Güçlü ve sürdürülebilir yapı

AEFES 2025 3.çeyrekte 68.85milyar TL hasılat, 15,22 milyar TL FAVÖK, 5,25milyar TL net kar ile **beklentilerimizin hafif üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

Satışlar 3Q25'te çeyrekssel olarak baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %3.8 artış görürken bira grubunda %6.9 daralma, meşrubat grubunda ise %6.7 artış görmekteyiz. Satış hacmine baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %7 artış göstererek 31 milyon hektolitreye ulaştığını görmekteyiz. Ürün grubu olarak baktığımızda ise bira grubu satış hacmi %4.9 daralma gösterirken meşrubat grubunda ise %8.9 artış görmekteyiz.

Operasyonel verilere baktığımız zaman 2025 yılının ilk dokuz ayında konsolide satış hacminin %7.5 artış göstererek 86.2 milyar TL olduğunu görmekteyiz. Bira grubunda satış hacmi %0.1 daralma ile yatay seyrederken meşrubat grubunda ise %8.6 artış görmekteyiz. 2Q25'te gördüğümüz güçlü bira operasyonlarının ardından 3Q25'te bira grubunda özellikle yurt içi pazarda gözlemlenen yavaşlayan tüketici eğilimlerinden ve turizm sektöründe yavaşlamadan kaynaklı zayıfladığını izlerken, meşrubat grubunda Orta Asya ve Irak'taki güçlü momentumun satış hacmindeki artışta önemli rol oynadığını görmekteyiz. Bira grubunun detayına baktığımızda Gürcistan, Moldova ve Türkiye'de zayıf seyir izlerken Kazakistan'da ikinci çeyrek yakalanan ivmenin devamı sayesinde satış hacminde büyüme görmekteyiz. Meşrubat grubunda ise Orta Asya'daki %27'lik güçlü büyüme konsolide satış büyümesinde önemli rol oynadığını görmekteyiz.

Karlılığa baktığımızda ise çeyrekssel anlamda toparlanmanın sürdüğünü görürken geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla FAVOK marjı haricinde marjlarda yatay-hafif daralmalar görmekteyiz.3Q25'te görece zayıf bira grubu operasyonlarının etkisiyle brüt kar marjında daralma görsek de meşrubat grubundaki hacimsel artışın etkisiyle negatif durumun nötrlendiğini görmekteyiz. Özetle geçtiğimiz yıla göre şirketin faaliyet gösterdiği coğrafyalarda süregelen makroekonomik zorluk, jeopolitik gelişmeler, alım gücünde daralma, iç tarafta talep yönlü sorunlardan kaynaklı fiyatlandırma stratejisinin rekabetçi fiyatlandırma olarak yönetildiğini ve bunun devam ettiğini görmekteyiz. Rekabetçi fiyatlandırma stratejisine rağmen operasyonel anlamda etkin ve güçlü yönetim sayesinde sürdürülebilir ve her çeyrek büyümeye devam eden yapıyı takip etmekteyiz.

Borç yapısında ise çeyrekssel anlamda finansal borç %9 azalırken net borcun ise nakit pozisyonundaki değişimden kaynaklı %20 azaldığını görmekteyiz. Bu gelişmelere ek olarak son iki çeyrektir işletme faaliyetleri ve serbest nakit akışındaki iyileşmeyi ise pozitif yorumlamaktayız. AEFES 3Q25 itibarıyla 1.48x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Genel olarak baktığımızda beklentilerin hafif üzerinde açıklanan sonuçları **SINIRLI POZİTİF** olarak yorumlamaktayız. Çeyrekssel anlamda tüketici davranışındaki değişim ve zorlu sektörel koşullardan kaynaklı bira grubunda daralmalar görürken meşrubat grubundaki güçlü seyrin durumu toparladığını izlerken yılın tamamı için baktığımızda zorlu koşullara rağmen ayakta kalan ve sürdürülebilir karlılık ve güçlü operasyon yapısını sürdüren AEFES için yılın son çeyreğinde de fiyatlandırma açısından aynı seyrin korunmasını beklemekteyiz. 2025 yılının şirket için verimlilik ve sürdürülebilir marj temalı geçtiğini ve geçiş yılı olduğunu düşünmekteyiz. Rusya operasyonlarındaki belirsiz sürecin hisse senedi fiyatlaması üzerindeki baskısı sürse de önümüzdeki dönem için gelecek her olumlu gelişmenin yukarı yönlü katalizör yaratma potansiyeli olduğunu düşünmekteyiz.

6 Kasım 2025

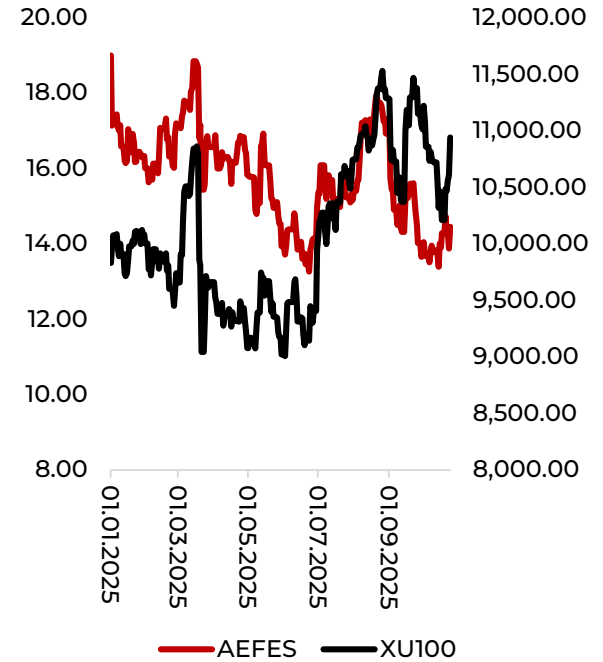
Son Fiyat	14,79
BİLANÇO PUANI	5/10
Piyasa Değeri (milyar TL)	87,572
Piyasa Değeri (milyar \$)	2,079
F/K	8,85
FD/FAVÖK	3,85
PD/DD	0,86
Hisse Sayısı (milyon lot)	5,921
FDPO (%)	32,84
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (milyar TL)	1,105

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	7.68	-6.33	-42.70
Nominal (TL)	8.19	-5.74	-16.07
Nominal (USD)	7.23	-9.30	-39.13

ORTAKLIK YAPISI

	%
ACHOL	43,05
DİĞER	32,95
AB INBEV	24,00



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

EK

ŞİRKET KARNESİ**KARLILIK****PUAN**

Brüt Kar Marjı (Y%)	-0.89	0.0
Brüt Kar Marjı (Ç%)	-0.79	0.0
FAVÖK Marjı (Y%)	-1.35	0.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	4.01	1.0
Net Kar Marjı (Y%)	-5.35	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	1.31	0.5

BORÇLULUK**PUAN**

Net Borç (mln TL)	54,411.68	0
İşletme Sermayesi (mln TL)	6,558.10	1
Cari Oran	1.05	1
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	507.03	-1
Net Finansman Gideri/Satışlar	7.84	1

BÜYÜME**PUAN**

Brüt Kar Büyüme (Y%)	-18.74	0.5
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-18.74	0
FAVÖK Büyüme (Y%)	-43.04	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	-10.88	1
Net Kar Büyüme (Y%)	-74.92	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	-29.63	0

PUAN**5***Kaynak: Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı*

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.