

Anadolu Grubu Holding

28.06.2024

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 59%

MGROS, COLA ve AEFES için yaptığımız hedef fiyat revizyonlarına dayanarak AGHOL hisseleri için hedef fiyatımızı 555TL/hisse'ye yükseltiyoruz. Anadolu Grubu Holding'in mevcut NAD'ında içecek şirketlerinin payı %44 seviyesinde. MGROS da dahil edildiğinde bu 3 hissenin NAD'daki payı %79'a çıkmakta ve hedef NAD'ımızın %90'ını oluşturmaktadır.

Anadolu Grubu Holding, bir FMCG şirketi olarak düşünülebilir. NAD payı sınırlı olan ASUZU ve Çelik Motor aracılığıyla ise Holding'e kuvvetli bir temettü geliri yaratmakta. Holding son iki yılda temettü ödemelerini artırmaya başladı ve iştiraklerden elde edilen yüksek temettü geliri ve azalan solo net borç pozisyonu nedeniyle orta vadede daha yüksek temettü ödemelerinin devam etmesini bekliyoruz. Holding'in 2024 yılı sonunda solo net borç pozisyonunda önemli bir düşüş görmesi muhtemelken, iştiraklerin net kar ivmesine ve temettü dağıtımına bağlı olarak grubun 2025 yılında solo net nakit pozisyonunda olabilir. Holding'in orta vadede büyük bir yatırım yapmasını veya iştiraklerden çıkış yapmasını beklemiyoruz. İştiraklerin büyüme planları ise NAD'ın büyümesine yardımcı olacaktır.

Holding'in solo net borç pozisyonu 1Ç24 sonu itibarıyla 3,3 milyar TL seviyesinde. 2Ç24 sonunda iştiraklerden gelecek temettü akışı ile beraber solo net borç pozisyonunda düşüş görebiliriz. Holding'in mevcut NAD iskontosu %36 (TOGG dahil %38) seviyesindeyken, 1 yıllık ve 3 yıllık ortalama iskontoları sırasıyla %38 ve %32. Açılan NAD iskontosu sebebiyle Holding'in cazip bir yatırım sunduğunu düşünüyoruz.

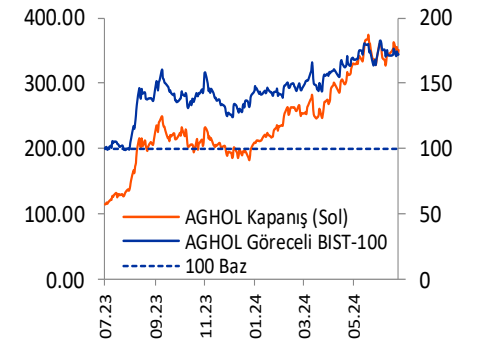
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	350.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	555.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	352.13
Piyasa Değeri (mn)	85,237
Halka Açık PD (mn)	32,186
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	231.3
Hisse sayısı (Adet mn)	244
Takas Saklama Oranı (%)	38
Yabancı Oranı (%)	20

*Güncelleme tarihi: 28.06.2024

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıç	12 Ay
TL	4.3	75.7	220.9
ABD \$	2.0	57.5	152.3
BIST-100 Relatif	4.3	22.9	73.0

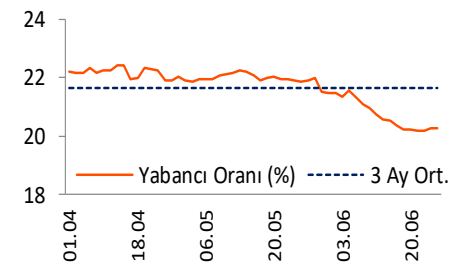
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	3.8	4.3	3.6
PD/DD	1.2	1.2	1.1
FD/FAVÖK	3.1	2.5	2.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 114.52 373.30

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 20.26

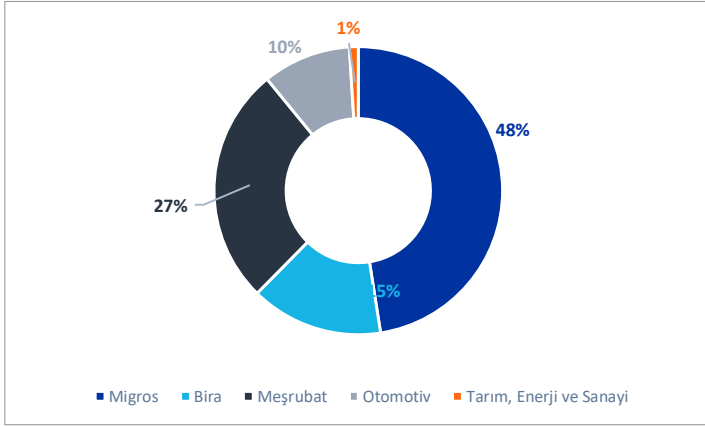


Özgür Şafak Açıklan

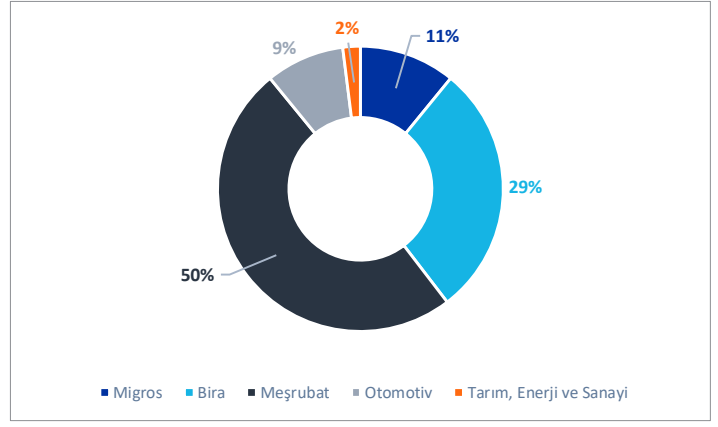
oacikalin@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

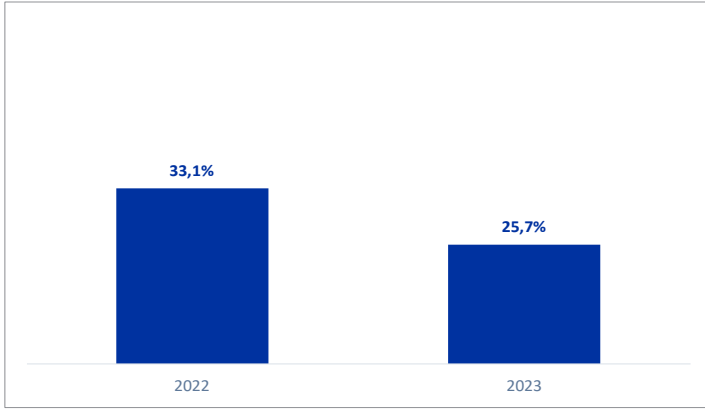
Grafik: Net Satışların Dağılımı-2023



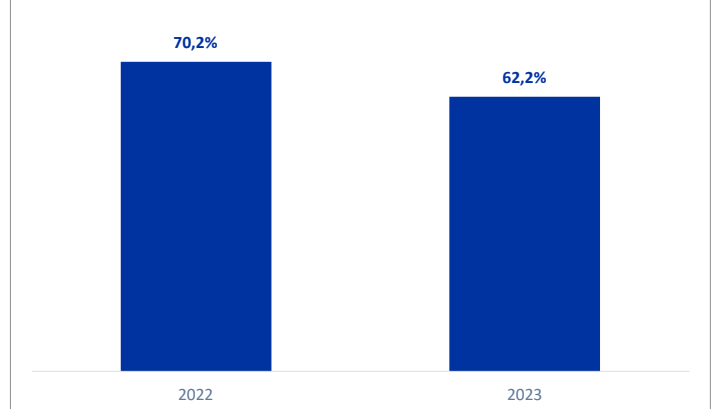
Grafik: FAVÖK Dağılımı-2023



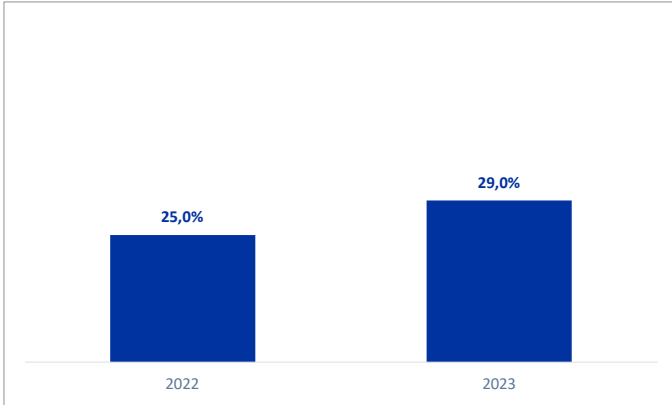
Grafik: Uluslararası Operasyonların Net Satış Payı



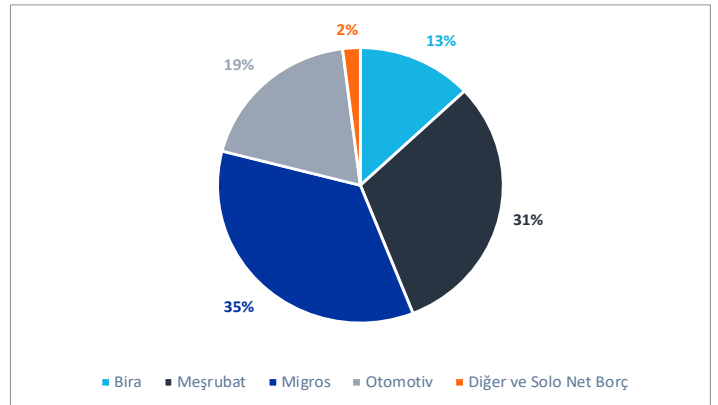
Grafik: Uluslararası Operasyonların FAVÖK Payı



Grafik: Uluslararası Operasyonların Net Kar Payı



Grafik: AGHOL NAD Kırılımı



Tablo: 2022-2023 Konsolide Değerler

Konsolide (Milyon TL)	2022	2023	Değişim
Net Satışlar	319.648	375.583	17,5%
Brüt Kar	82.966	99.289	19,7%
FAVÖK	32.572	36.119	10,9%
Net Gelir	37.015	49.263	33,1%
Net Gelir (Ana Ortaklığa Ait)	15.639	19.638	25,6%
Net Gelir* (Ana Ortaklığa Ait bir defaya mahsus kazançlar/gid)	14.740	19.012	29,0%
Brüt Kar Marjı	26,0%	26,4%	
FAVÖK Marjı	10,2%	9,6%	
Net Gelir Marjı (Ana Ortaklığa Ait)	4,9%	5,2%	

Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Anadolu Grubu Holding

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Ağ Sınai Yatırım Ve Yönetim Anonim Şirketi	48.65 Anadolu Grubu Holding bira, meşrubat, perakende, tarım-gıda, otomotiv ve enerji sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Grup, son yıllarda perakende sektöründeki ağırlığını artırarak ve ana iştirakler harici varlıklarını elden çıkararak portföyünü stratejik olarak dönüştürmektedir. Grup, Avrupa'nın 5. büyük bira üreticisi Anadolu Efes, satış hacmi bakımından Coca-Cola sistemindeki en büyük 7. Şişeleyici Coca-Cola İçecek ve Türkiye'nin lider süpermarket perakendecisi Migros ile daha perakende odaklı bir portföy sunmaktadır.
Diğer	44.28
Azimut Portföy Sky Serbest Özel Fon	7.07

Gelir Tablosu (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T	Bilanço (mn ₺)	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	319,648	375,583	408,332	425,370	447,961	Dönen Varlıklar	133,801	146,843	173,371	180,729	183,256
Brüt Kar (Zarar)	82,966	99,289	117,660	122,888	129,010	Nakit ve Nakit Benzerleri	58,564	63,506	67,876	71,868	73,810
Operasyonel Giderler	65,918	79,476	82,860	84,839	88,295	Ticari Alacaklar	14,980	18,445	19,311	20,131	20,412
Esas Faaliyet Karı	17,048	19,812	34,800	38,050	40,715	Stoklar	46,401	52,812	54,596	56,358	56,677
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-3,595	-3,854	-10,256	-6,281	-5,296	Diğer Dönen Varlıklar	10,989	12,080	31,587	32,372	32,356
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	696	1,677	-154	11	10	Duran Varlıklar	243,914	244,956	234,754	243,720	246,566
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	589	1,062	633	584	567	Ticari Alacaklar	3	1	1	1	1
Net Finansman Gelir (Gideri)	29,456	40,870	29,414	30,675	28,393	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	4,257	5,909	4,118	3,294	2,780
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	44,193	59,569	54,437	63,039	64,389	Maddi Duran Varlıklar	78,567	81,863	85,706	89,344	90,593
Vergi Giderleri (Gelirleri)	7,178	10,306	13,247	14,931	15,102	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	136,101	125,383	131,270	136,841	138,754
Azınlık Payları	21,632	29,624	23,682	27,659	28,337	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	8,889	13,046	13,658	14,238	14,437
Net Kar	15,639	19,638	17,509	20,449	20,951	Toplam Varlıklar	377,715	391,799	408,124	424,449	429,822
Düzeltilmiş Net Kar	15,639	19,638	17,509	20,449	20,951	Kısa Vadeli Yükümlülükler	128,310	140,182	157,566	158,843	149,010
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	9,869	9,506	21,553	23,119	25,613	Finansal Borçlar	35,528	37,523	42,915	43,263	40,585
FAVÖK	30,918	34,217	42,829	42,849	45,881	Ticari Borçlar	70,856	73,651	84,234	84,916	79,660
						Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	20,279	26,596	30,417	30,664	28,765
						Uzun Vadeli Yükümlülükler	79,972	72,036	85,046	85,735	80,428
						Finansal Borçlar	54,049	47,921	60,653	63,056	60,766
						Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	25,609	23,416	24,391	22,677	19,660
						Özkaynaklar	169,432	179,581	165,413	179,772	200,291
						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	53,965	64,410	61,752	69,184	78,630
						Azınlık Payları	115,467	115,172	103,662	110,588	121,661
						Toplam Kaynaklar	377,715	391,799	408,124	424,449	429,822

Büyümeler & Opr. Perf.	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Büyümeler					
Net Satışlar	-	17.5%	8.7%	4.2%	5.3%
Faaliyet Karı	-	16%	76%	9%	7%
FAVÖK	-	11%	25%	0%	7%
Net Kar	-	26%	-11%	17%	2%
Operasyonel Performans					
Brüt Marj	26.0%	26.4%	28.8%	28.9%	28.8%
Faaliyet Kar Marjı	5.3%	5.3%	8.5%	8.9%	9.1%
FAVÖK Marjı	9.7%	9.1%	10.5%	10.1%	10.2%
Net Kar Marjı	4.9%	5.2%	4.3%	4.8%	4.7%
Özkaynak Karlılığı	-	33.2%	27.8%	31.2%	28.3%
Aktif Karlılığı	-	5.1%	4.4%	4.9%	4.9%
Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	a.d	19.0%	9.9%	10.5%

Rasyo Analizi	2022G	2023G	2024T	2025T	2026T
Düzeltilmiş F / K (x)	4.8	3.8	4.3	3.6	3.6
FD / FAVÖK (x)	3.5	3.1	2.5	2.5	2.3
FD / Satışlar (x)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
PD / Defter Değeri (x)	1.4	1.2	1.2	1.1	0.9
Hisse Başı Kazanç (mn ₺)	64.22	80.64	103.53	151.14	183.50
Hisse Başı Temettü (mn ₺)	0.25	0.82	4.14	8.87	13.14
Temettü Verimi	0.0%	0.0%	2.2%	4.8%	7.1%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	28,146	21,938	35,692	34,450	27,540
Net Borç / FAVÖK (x)	0.9	0.6	0.8	0.8	0.6
Net Borç / Özsermaye (x)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.1

Kaynak: İş Yatırım

*Tahminler ve açıklanan geçmiş finansal sonuçlar, 2023 yıl sonu itibariyle TL'nin satın alma gücüne göre düzenlenmiştir. Enflasyon muhasebesine tabii şirketler finansal sonuçlarını, ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne göre endekslenmiş halini paylaşmaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimizi baz alarak oluşturduğumuz aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonunun satın alma gücüne göre endekslenabilir.

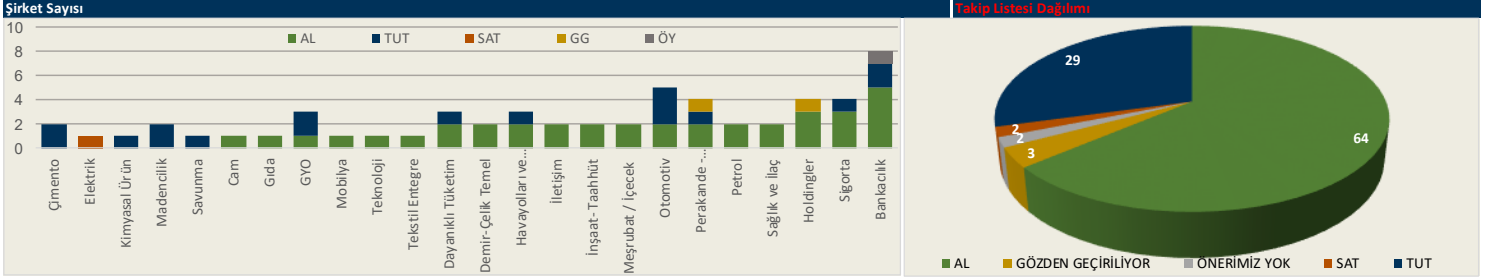
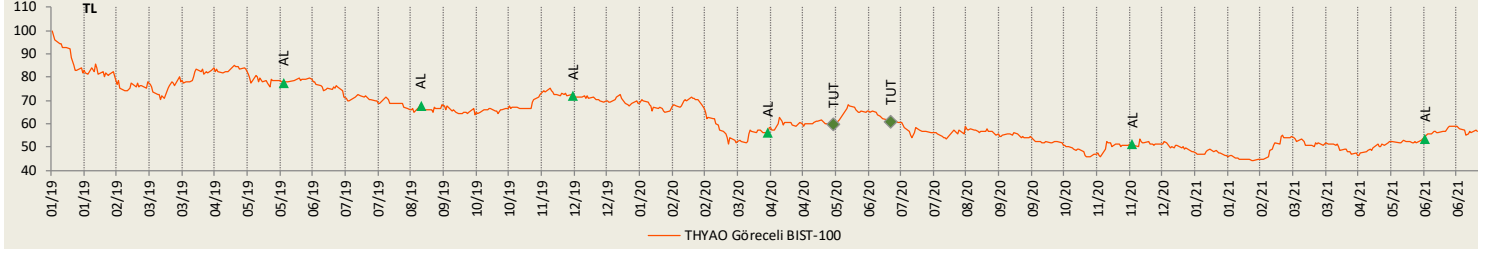
2024: 1.44

2025: 1.8

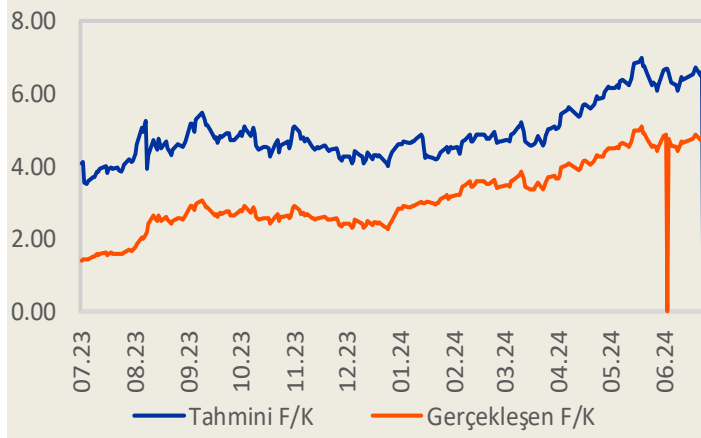
2026: 2.13

Anadolu Grubu Holding

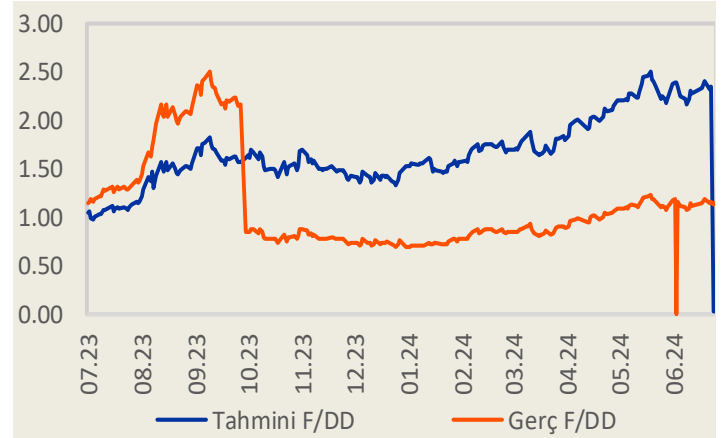
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.