



Anadolu Grubu Holding <AGHOL TI> – Defansif ve Cazip

AL

Hedef Fiyat	TL532.00
Potansiyel Getiri	77%

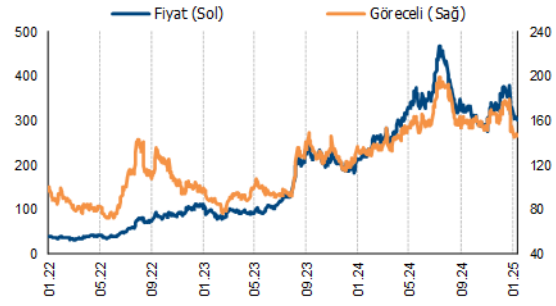
Fiyat Bilgileri

Kodu	AGHOL.TI / AGHOL.IS
Kapanış Fiyatı	TL299.75
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	72,999 / 2,060
Hisse Sayısı (mn)	244
Saklama Oranı	%34
3 ay ort. işlem hacmi (TL/US\$ mn)	256.21 / 7.36

Performans (TL)	Nominal	Göreceli
1 Aylık	20%	-17%
3 Aylık	2%	-7%
1 Yıllık	36%	9%
Yıl başından itibaren	-4%	-3%

Çarpanlar	2023	2024E	2025E
F/K (x)	1.8	1.2	1.0
FD/VAFÖK (x)	5.0	3.7	4.3
Temettü Verimi	22.2	0.9	0.8

(*) Temettü verimi ödeme gününe göre hesaplanmıştır



Mustafa Görkem Göker
gorkem.goker@ykyatirim.com.tr

İnanç Güngör
inanc.gungor@ykyatirim.com.tr

Anadolu Grubu Holding için tavsiyemizi, 532 TL/hisse hedef fiyat ile AL olarak, grup şirketleri için yeni tahminlerimiz ve yeni makro varsayımlarımız doğrultusunda güncelliyoruz. Model Portföyümüzde de yer alan ve ana faaliyet alanlarındaki (AEFES, CCOLA ve MGROS) güçlü sonuçlar sayesinde benzerlerinden finansal anlamda olumlu ayrıştı. Finansallardaki olumlu ivmenin devam etmesini bekliyoruz. Hisse, 2024'te BIST100'ün %19 üzerinde performans sergiledi ve defansif ana faaliyet kolları, coğrafi olarak çeşitlendirilmiş gelir akışı, azalan kaldıraç (9A24: 0,4x net borç/VAFÖK) ve düşük işletme sermayesi ihtiyacını göz önüne alındığında bunun devam etmesini bekliyoruz. AGHOL, tahminlerimize göre %58'lük bir NAD iskontosuna sahiptir. Bu nedenle, mevcut makroekonomik temada güvenli bir oyun sağladığını düşündüğümüz AGHOL'ü beğenmeye devam ediyoruz.

Temel Faaliyetlerde Dengeli Görünüm Devam Edecek. Güçlü Rusya operasyonu sayesinde bira operasyonlarında olumlu bir 2024 beklentimize ve görece olarak zayıf gelişen meşrubat operasyonlarıyla beraber AEFES'in 2024'te yıllık %2 reel konsolide ciro büyümesi elde etmesini bekliyoruz. Gıda perakende tarafında, MGROS'un devam eden pazar payı kazanımları ve çoklu kanal stratejisi sayesinde 2024'te %13 reel ciro büyümesi öngörüyoruz. Sonuç olarak, Holding'in 2024'ü reel %7 ciro ve %12 VAFÖK büyümesi ile kapatmasını bekliyoruz.

Bilanço Tarafında Önemli Gelişim. 2024'te iş kollarından gelen güçlü performansın ardından, şirketin konsolide Net Borç/VAFÖK oranı 2023'teki 0,7x seviyesinden 0,5x seviyesine geriledi. Ana faaliyet alanlarına ilişkin olumlu görüşümüz sayesinde, borçluluk oranının 2025 yılında daha düşük bir hızda da olsa düşmeye devam edeceğini öngörüyoruz.

AEFES ve Rusya Gelişmesine Dair. 2024'ün son günlerinde AEFES'in Rusya operasyonlarına geçici yönetim atanmasına ilişkin gelişmeler AGHOL'ün hisse performansı üzerinde baskı oluşturmuştu. Tahminlerimize göre AGHOL'ün net aktif değerinin %43'ünü oluşturan AEFES'in Rusya operasyonlarına ilişkin haberlerin hisse performansı üzerinde etkili olmaya devam etmesini bekliyoruz.



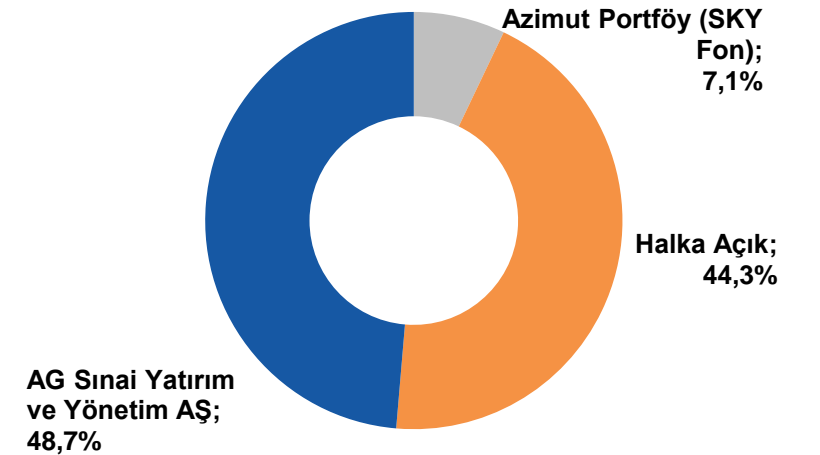


Anadolu Grubu Holding <AGHOL TI> - Defansif ve Cazip

Şirket	Hisse	AGHOL Payı	Güncel NAD				Hedef NAD			
			Değerleme	Güncel Değer	AGHOL Payı [mn TL]	NAD Payı	Değerleme	Hedef Değer	AGHOL Payı [mn TL]	NAD Payı
Listed Companies					103.722	99%			171.476	100%
Anadolu Efes	AEFES	43,1%	Piyasa Değeri	96.691	41.625	40%	Parçaların Toplamı	175.927	75.737	44%
Migros	MGROS	50,0%	Piyasa Değeri	96.502	48.251	46%	İNA	163.787	81.893	48%
Adel	ADEL	56,9%	Piyasa Değeri	8.571	4.876	5%	Piyasa Değeri	8.571	4.876	3%
Anadolu Isuzu	ASUZU	55,4%	Piyasa Değeri	16.191	8.970	9%	Piyasa Değeri	16.191	8.970	5%
Halka Açık NAD İskontosu					-31%					
İşlem Görmeyen Şirketler					3.436	3%	Book Value	3.436	3.436	2%
Discount to Total NAV				-30%				-58%		

Şirket Tanımı

Anadolu Grubu Holding 1950 yılında kurulmuş olup, 86 üretim tesisi ile yedi sektörde faaliyet göstermektedir. Holding, içecek (AEFES & CCOLA), gıda perakendesi (MGROS), otomotiv (ASUZU, Anadolu Motor, Çelik Motor), Enerji ve Sanayi (ADEL, Paravani ve Aslancık) sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Ana faaliyet alanları (bira, meşrubat ve gıda perakendesi) konsolide net satışların ve VAFÖK'ün ~%90'ını oluşturmaktadır. Grup ayrıca Türkiye'nin ilk büyük elektrikli otomobil üreticisi TOGG'da %23 paya sahiptir.



ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.