

Anadolu Grubu Holding

07/02/2024

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 50%

AGHOL hisseleri için hedef fiyatımızı %50 getiri potansiyeline işaret eden 355 TL/hisse seviyesine yükseltiyoruz. Hedef fiyat revizyonumuzun ana sebebi, hedef NAD'ın %46'sını oluşturan AEFES ve COLA hisselerindeki revizyonumuz olurken, MGROS hedef değer %38'ini oluşturmaktadır. Hedef NAD'a hala %25 iskonto uyguluyoruz. TOGG'u 110mn \$ yatırım maliyetiyle NAD hesabına eklemeye devam ediyoruz. Holdingin, cari NAD'ına kıyasla yüksek iskontosu ve defansif portföyü ile hala cazip bir yatırım teması sunduğunu düşünüyoruz. Holding'in NAD iskontosu sırasıyla %37 ve %31 olan 1 yıllık ve 3 yıllık ortalamalarının oldukça üstünde %45 seviyesinde bulunuyor.

Holding, 9A23'te %120 ciro ve %220 FAVÖK büyümesi sağlayan otomobil segmenti de dahil olmak üzere iştiraklerin güçlü 2023 performansından yararlandı. Uluslararası operasyonların gelirlerindeki payı 9A23'te 610 baz puan düşmesine rağmen, uluslararası operasyonların güçlü marjları sayesinde FAVÖK payı sadece 230 baz puan geriledi. Türkiye'deki yüksek enflasyon ortamı ve nispeten daha düşük operasyonel risklere sahip defansif portföyü nedeniyle Holding'in 2024 yılındaki operasyonel performansı için de olumlu bir görüşe sahibiz.

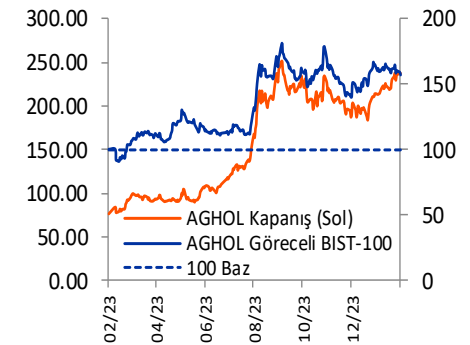
Holding için ana riskler i) iştiraklerdeki marj baskıları ii) 2024 yılında otomobil pazarındaki yavaşlama iii) Holding'in solo net borç pozisyonunun düşürülmesinde önemli rol oynayan MGROS ve AEFES'ten gelecek ve temettü akışı.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	236.70	7.75
12 Aylık Hedef Fiyat	355.00	8.61
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	300.00	10.00
Piyasa Değeri (mn)	57,645	1,886
Halka Açık PD (mn)	21,674	709
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	157.0	4.9
Hisse sayısı (Adet mn)		244
Takas Saklama Oranı (%)		38
Yabancı Oranı (%)		22

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	11.1	17.8	182.5
ABD \$	8.9	13.7	74.1
BIST-100 Relatif	-3.1	-0.8	57.0

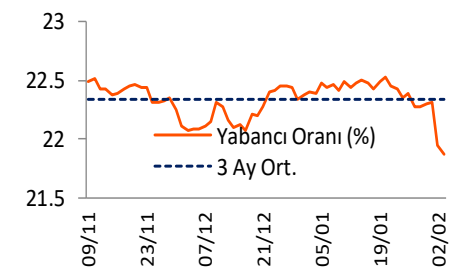
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	15.2	6.4	4.4
PD/DD	4.0	2.5	1.6
FD/FAVÖK	3.0	1.7	1.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 76.71 251.00

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 21.87



Özgür Şafak Açıklan

oacikalin@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

Anadolu Grubu Holding

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Ag Sınai Yatırım Ve Yöneti	48.65 Otomotiv, gıda, içki, meşrubat, ambalaj ve finans endüstrisinde olmak üzere her türlü ticari, sınai,
Diğer	44.28 zirai ve mali alanlarda iştiraklerde bulunmak, yatırımlara girişmek ve mevcut yatırımlara iştirak
Azimet Portföy Sky Serbest Özel Fon	7.07 etmek.

Gelir Tablosu (mn ₺)	2021G	2022G	2023T	2024T	Bilanço (mn ₺)	2021G	2022G	2023T	2024T
Net Satış Gelirleri	81,368	177,978	321,583	426,565	Dönen Varlıklar	38,051	80,100	120,523	138,661
Brüt Kar (Zarar)	24,279	53,631	93,049	126,634	Nakit ve Nakit Benzerleri	16,163	35,542	68,098	80,346
Operasyonel Giderler	17,628	34,630	56,808	76,473	Ticari Alacaklar	5,993	9,091	13,679	15,738
Esas Faaliyet Karı	6,920	19,001	36,241	50,161	Stoklar	11,423	27,361	39,169	44,064
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-889	-1,935	-2,151	0	Diğer Dönen Varlıklar	4,341	6,365	-423	-1,486
Net Finansman Gelir (Gideri)	-1,827	-4,677	-4,026	-5,846	Duran Varlıklar	74,241	102,104	152,783	175,641
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	4,925	12,685	30,273	44,193	Maddi Duran Varlıklar	25,940	35,440	53,325	61,351
Vergi Giderleri (Gelirleri)	1,409	2,669	6,370	9,299	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	40,525	41,001	61,693	70,977
Net Kar	1,291	3,801	9,072	13,243	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	6,567	24,501	36,866	42,414
Düzeltilmiş Net Kar	1,289	3,801	9,072	13,243	Toplam Varlıklar	112,292	182,204	273,306	314,302
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	5,521	16,332	29,871	40,862	Kısa Vadeli Yükümlülükler	43,556	77,857	112,125	103,138
FAVÖK	10,419	23,297	43,898	60,940	Finansal Borçlar	13,069	21,562	31,052	28,563
					Ticari Borçlar	23,259	43,003	61,929	56,966
Büyümeler & Opr. Perf.	2021G	2022G	2023T	2024T	Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,160	13,293	19,144	17,609
Büyümeler					Uzun Vadeli Yükümlülükler	29,413	43,655	62,869	57,830
Net Satışlar	31%	119%	81%	33%	Finansal Borçlar	21,794	32,802	47,240	47,675
Faaliyet Karı	44%	175%	91%	38%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	7,141	10,852	15,629	10,935
FAVÖK	31%	124%	88%	39%	Özkaynaklar	39,323	60,692	98,313	153,334
Net Kar	-468%	194%	139%	46%	Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	8,988	14,514	23,511	36,669
Operasyonel Performans					Ödenmiş Sermaye	244	244	244	244
Brüt Marj	29.8%	30.1%	28.9%	29.7%	Rezerv ve Diğer Kalemler	7,454	10,470	14,196	23,183
Faaliyet Kar Marjı	8.5%	10.7%	11.3%	11.8%	Dönem Net Karı (Zararı)	1,291	3,801	9,072	13,243
FAVÖK Marjı	12.8%	13.1%	13.7%	14.3%	Toplam Kaynaklar	112,292	182,204	273,306	314,302
Efektif Vergi Oranı	28.7%	21.0%	21.0%	21.0%					
Net Kar Marjı	1.6%	2.1%	2.8%	3.1%					
Özkaynak Karlılığı	17.5%	32.3%	47.7%	44.0%					
Aktif Karlılığı	1.4%	2.6%	4.0%	4.5%					

Rasyo Analizi	2021G	2022G	2023T	2024T
Düzeltilmiş F / K (x)	a.d	15.2	6.4	4.4
FD / FAVÖK (x)	7.0	3.1	1.7	1.2
FD / Satışlar (x)	0.9	0.4	0.2	0.2
PD / Defter Değeri (x)	6.4	4.0	2.5	1.6
Hisse Başı Kazanç (₺)	5.3	15.6	37.3	54.4
Hisse Başı Temettü (₺)	0.0	0.2	0.8	1.2
Temettü Verimi	1.1%	0.7%	0.9%	0.5%
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	18,569	17,081	10,194	-4,108
Net Borç / FAVÖK (x)	1.8	0.7	0.2	a.d
Net Borç / Özsermaye (x)	0.5	0.3	0.1	a.d

Kaynak: İş Yatırım

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Net Satışlar	51,367	56,358	77,384	99,247	126,611	232,989
Brüt Kar	13,957	16,888	24,788	33,378	39,674	75,055
Faaliyet Giderleri	10,475	11,835	14,487	18,243	24,155	44,565
Esas Faaliyet Karı	3,482	5,053	10,301	15,135	15,519	30,490
FAVÖK	5,019	6,665	12,077	17,307	19,402	36,049
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-2,381	-1,610	408	-2,018	-3,936	-3,219
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1,101	3,444	10,709	13,118	11,583	27,270
Vergi Giderleri (Gelirleri)	657	-1,235	-3,060	-2,296	-3,326	-6,591
Net Kar	521	661	2,994	3,876	3,280	7,531

Büyüme & Opr. Perf.	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Büyüme						
Net Satışlar (yıllık)	123%	103%	78%	79%	117%	84%
Faaliyet Gideri (yıllık)	96%	88%	75%	90%	99%	84%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	135%	135%	93%	89%	193%	96%
FAVÖK (yıllık)	103%	102%	81%	84%	151%	86%
Net Kar (yıllık)	387%	-53303%	98%	119%	177%	130%
Marjlar						
Brüt Marj	27.2%	30.0%	32.0%	33.6%	31.3%	32.2%
Faaliyet Gideri / Ciro	20.4%	21.0%	18.7%	18.4%	19.1%	19.1%
Faaliyet Kar Marjı	6.8%	9.0%	13.3%	15.3%	12.3%	13.1%
FAVÖK Marjı	9.8%	11.8%	15.6%	17.4%	15.3%	15.5%
Net Kar Marjı	1.0%	1.2%	3.9%	3.9%	2.6%	3.2%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	29.1%	30.7%	36.3%	43.2%	19.9%	36.3%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	6.0%	6.7%	7.9%	9.9%	4.1%	7.9%
Effektif Vergi Oranı	-59.7%	35.9%	28.6%	17.5%	28.7%	24.2%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	11.9%	3.9%	18.6%	14.2%	14.0%	13.2%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	5.5%	-1.5%	15.4%	9.6%	10.4%	8.8%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	121%	33%	119%	81%	92%	85%

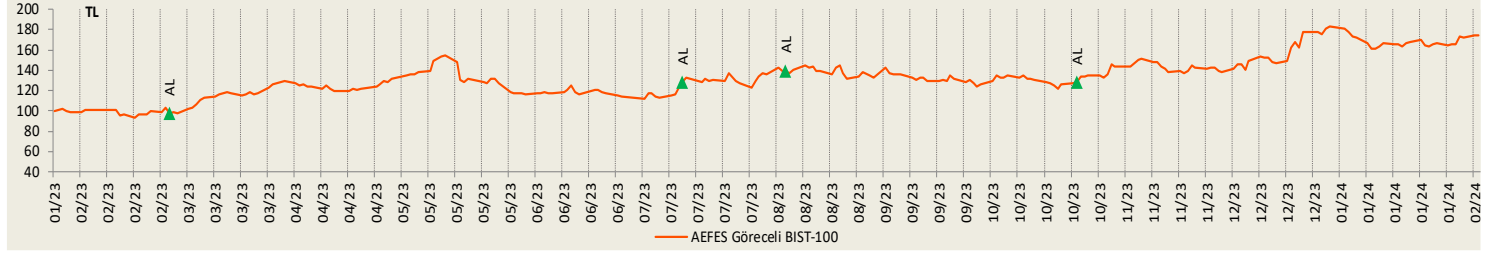
UFRS Nakim Akım (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	6,097	2,189	14,357	14,101	17,776	30,647
Düzeltilme Öncesi Kar	1,759	2,209	7,649	10,821	8,310	20,679
Amortisman & İtfa Payları	1,537	1,611	1,776	2,172	3,884	5,559
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	714	1,200	1,786	1,466	5,555	4,453
İşletme Sermayesindeki Değ.	2,087	-2,831	3,146	-358	27	-43
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-3,273	-3,010	-2,465	-4,613	-4,577	-10,088
Sabit Sermaye Yatırımları	-3,126	-2,510	-2,430	-4,458	-4,275	-9,397
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-148	-500	-35	-155	-302	-691
Serbest Nakit Akım	2,823	-820	11,891	9,489	13,198	20,560
Finansman Faal. Kay. Nakit	-2,367	2,952	-3,015	57	3,677	-7
Finansal Borçlardaki Değişim	-1,452	3,351	-3,676	481	8,309	156
Temettü Ödemeleri	-37	0	-1,694	0	-1,016	-1,694
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-879	-399	2,355	-424	-3,615	1,532
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	-105	-897	7,407	-99	2,057	6,411
Net Nakit Değişimi	351	1,234	16,283	9,447	18,932	26,964

UFRS Bilanço (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Dönen Varlıklar	80,100	94,108	127,269	140,183
Nakit ve Nakit Benzerleri	37,282	38,312	54,929	63,709
Ticari Alacaklar	9,091	14,473	23,378	24,161
Stoklar	27,361	32,370	40,533	44,081
Diğer Dönen Varlıklar	6,365	8,953	8,428	8,232
Duran Varlıklar	102,104	102,419	127,847	134,031
Finansal Yatırımlar	604	695	935	991
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	1,160	1,171	1,249	1,276
Maddi Duran Varlıklar	35,440	35,434	46,780	50,006
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	53,451	52,275	63,571	63,052
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	6,236	6,916	8,453	10,730
Toplam Varlıklar	182,204	196,527	255,115	274,214
Kısa Vadeli Yükümlülükler	77,857	92,282	117,481	128,875
Finansal Borçlar	21,562	26,578	27,667	34,311
Ticari Borçlar	43,003	49,166	63,995	68,886
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	13,293	16,538	25,819	25,678
Uzun Vadeli Yükümlülükler	43,655	42,808	55,443	52,811
Finansal Borçlar	32,802	32,885	44,260	42,052
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	10,852	9,924	11,184	10,759
Özkaynaklar	60,692	61,436	82,191	92,528
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	14,514	14,927	20,726	24,436
Toplam Kaynaklar	182,204	196,527	255,115	274,214

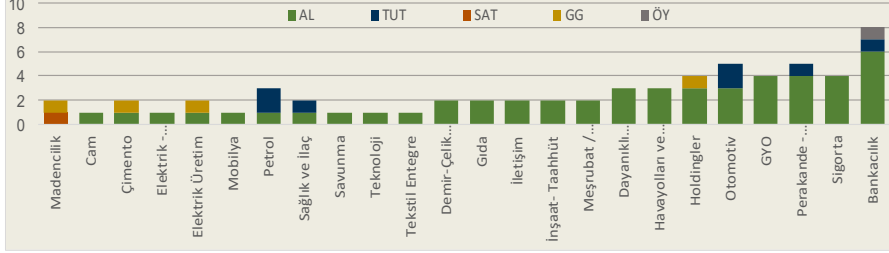
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Net Sabit Sermaye Yatırımları	3,126	2,510	2,430	4,458
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	6.1%	4.5%	3.1%	4.5%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	2,087	-2,831	3,146	-358
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	4.1%	-5.0%	4.1%	-0.4%
Net Borç (Nakit)	16,477	20,456	16,062	11,662
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	0.7	0.7	0.5	0.3

Anadolu Grubu Holding

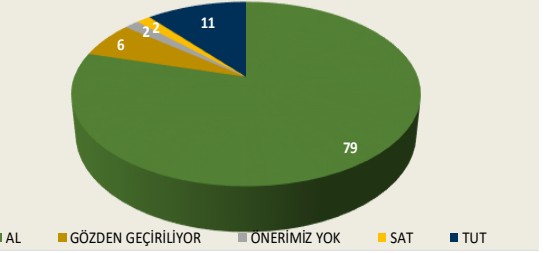
Göreceli Getiri / Öneriler



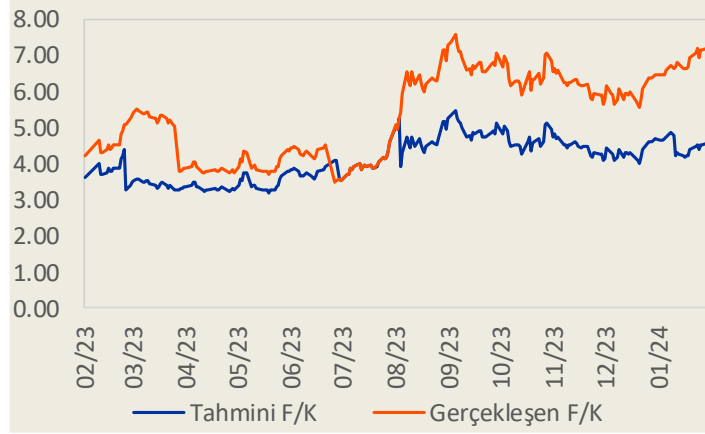
Şirket Sayısı



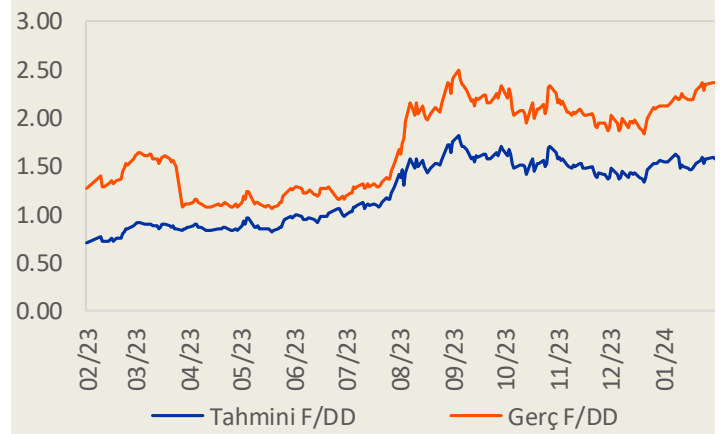
Takip Listesi Dağılımı



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.