

Anadolu Grubu Holding (AGHOL TI)

Sonuçlar büyük oranda tahminlerimize paralel

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	252,75	Hedef Fiyatı (TL)	330,00
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	61.553 / 1.918	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	160 / 45
Halka Açıklık Oranı (%)	34	3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	220,2
TLmn	2023/12	2022/12	Y/Y Δ
Gelirler	375.583	319.648	17,5%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	34.218	30.918	10,7%
Net Kar	19.638	15.639	25,6%
VAFÖK Marjı	9,1%	9,7%	-0,5pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TMS29 (Enflasyon Muhasebesi), 2023/12 Finansal Tablolarıyla Uygulanmaya Başlandı için TMS29 ile Uyumlu Çeyreklik Sonuç ve Piyasa Tahmini Bulunmamaktadır

Özet Sonuçlar

- Anadolu Grubu Holding <AGHOL TI> net karı, TMS29 etkisi dahil olmak üzere yıllık %26 artışla 19,6 milyar TL oldu. Net satışlar, Migros (+%29) ve Otomotiv Segmenti'nin (+%40) güçlü net satış performansı ile yıllık %17,5 arttı. VAFÖK, meşrubat operasyonlarının (+%14) ve otomotiv segmentinin (+%173) güçlü performansı sayesinde yıllık %10,7 oranında yükseldi.
- TMS29 etkisi hariç tutulduğunda, 4Ç gelirleri temel olarak Coca-Cola İçecek'teki 4Ç'de beklentimizin altında net satış performansı nedeniyle yıllık %71 artarak tahminlerimizin %7 altında gerçekleşmiştir. Şirket tanımlı VAFÖK yıllık bazda %70 ve net kar yıllık %138 artmıştır ki bu rakamlar da bizim tahminlerimizin hafif altındadır.
- Enflasyon muhasebesi uygulamasıyla şirket 2023'te 47,6 milyar TL net parasal kazanç kaydetmiştir. 2022'de bu rakam 37,9 milyar TL seviyesindedir.
- Konsolide net borç 2022'deki 28,2 milyar TL'den 2023'de 23,2 milyar TL'ye gerilemiştir; dolayısıyla net borç/VAFÖK 0,9x'ten 0,6x'e düşmüştür. Holding solo net borç 2022'deki 4,3 milyar TL'ye kıyasla 2023'te 2,8 milyar TL'ye gerilemiştir.
- Yönetim Kurulu, 2023 yılı karından brüt 2,9 TL (toplam 700 milyon TL) temettü dağıtımını önermiştir. Bu tutar %1,1 temettü verimine karşılık gelmekte olup, önerilen hak kullanım tarihi 29 Mayıs olarak belirlenmiştir.
- Operasyonel anlamda rakamlar ilk tahminimizin biraz altında kalmıştır fakat bunun iştiraklerin sonuçlarının hali hazırda açıklanmasının ardından zaten öngörülebilir olduğunu düşünüyoruz dolayısıyla olumsuz bir piyasa tepkisine neden olmamasını bekliyoruz. CCI'nın Pakistan operasyonlarının satın alınmasıyla birlikte net borç/VAFÖK'ün çeyreklik bazda bir miktar yükselmesine rağmen grubun devam eden borç azaltımını memnuniyetle karşılıyoruz. Ayrıca yaklaşık %40'lık net aktif değer iskontosunu da göz önünde bulundurarak, hisseye yönelik pozitif duruşumuzu sürdürüyoruz ve model portföyümüzde tutuyoruz. Hisse için şimdilik 330 TL/hisse hedef fiyat ve AL tavsiyemizi koruyoruz. Grup Şirketleri için TMS29 etkisi ile birlikte tahminlerimizi güncellediğimizde, rakamlarımızı ve hedef fiyatımızı revize edeceğiz.

AGHOL-Çeyreksele Finansal Sonuçlar
Gelir Tablosu

TLmn	2023/12	2022/12
Gelirler	375.583	319.648
Brüt Kar	99.289	82.966
Faaliyet Giderleri	-79.476	-65.918
Net Faaliyet Karı	19.813	17.048
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	34.218	30.918
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	30.364	27.323
Net Finansman Gelir (Gider)	-6.719	-8.441
Parasal Kazanç (Kayıp)	47.589	37.898
Vergi Öncesi Kar Zarar	59.569	44.193
Vergi	-10.306	-7.178
Azınlık Hissedarları	29.624	21.632
Net Kar	19.638	15.639

Bilanço

TLmn	2023/12	2022/12
Dönen Varlıklar	146.843	133.801
Nakit ve Nakit Benzerleri	63.506	61.431
Ticari Alacaklar	18.445	14.980
Stoklar	52.812	46.401
Duran Varlıklar	244.956	243.914
Finansal Varlıklar	7.083	5.254
Maddi Duran Varlıklar	81.863	78.567
Kullanım Hakkı Varlıkları	18.753	16.098
Şerefiye	28.898	32.647
Toplam Varlıklar	391.799	377.715
KV Yükümlülükler	140.182	128.310
KV Finansal Borçlar	34.925	33.010
KV Kiralama Borçları	2.599	2.517
Ticari Borçlar	73.651	70.856
UV Yükümlülükler	72.036	79.972
UV Finansal Borçlar	40.008	46.942
UV Kiralama Borçları	7.913	7.107
Azınlık Hissedarları	115.172	115.467
Toplam Özkaynaklar	64.410	53.965
Toplam Yükümlülükler	391.799	377.715

Nakit Akım Tablosu

TLmn	2023/12	2022/12
Faaliyetlerden Nakit	41.822	36.231
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-20.898	-13.457
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-17.229	-8.104
Toplam Nakit Girişi	3.695	14.671
Serbest Nakit Akımı (SNA)	20.924	22.774
Gelirlere Oranı	6%	7%

Büyüme & Marjlar

Büyüme (%)	2023/12	
Gelirler	17,5	
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	10,7	
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	11,1	
Net Kar	25,6	
Marjlar (%)	2023/12	2022/12
Brüt Kar Marjı	26,4	26,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	9,1	9,7
Parasal Kazanç (Kayıp)	12,7	11,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	8,1	8,5
Net Faaliyet Karı	5,3	5,3
Vergi Öncesi Kar Marjı	15,9	13,8
Net Kar Marjı	5,2	4,9

Nakit Döngü & NİS

	2023/12	2022/12
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-9	-20
Ticari Alacak Tahsilat	18	17
Stok Döngü	69	71
Ticari Borç Ödeme	96	108
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	-2.394	-9.476
Gelirlere Oranı	-1%	-3%

Borçluluk

	2023/12	2022/12
Net Borç (Nakit)	21.938	28.146
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,3x	0,5x
Net Borç / VAFÖK (x)	0,7x	1x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.)	-	-
Borç / (Borç + Özkaynak)	57%	62%

Karlılık

	2023/12
Özkaynak Karlılığı	33%
Net Kar Marjı	5%
Varlık Devir Hızı (x)	1,0
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	6,5
ROIC (**)	8%

Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır

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.