

Hızlı tüketim sektörü ağırlıklı iştirak portföyü sayesinde defansif portföyler için de iyi bir seçenek. Çeşitlendirilmiş hızlı tüketim sektörü portföyüne sahip olan grup, tüm segmentlerde iyi yönetilen fiyatlandırma stratejisi ile 2023 yılında da enflasyonist baskılara rağmen güçlü kâr büyümesi gösterdi. Ayrıca 2023'te ~%26 seviyesinde seyreden uluslararası gelir ağırlığı, holding için doğal bir koruma sağlıyor. Son olarak, Anadolu Grubu Holding'in solo net borç pozisyonu Ara23 itibarıyla ~2,9 milyar TL iken ve 0,6x seviyesindeki Net Borç / FAVÖK oranının sağlıklı bir seviye olduğunu, gelecek yıllarda yeni yatırımlara da alan açabileceğini düşünüyoruz. Pandemi öncesinde bu oran yaklaşık 2,3x seviyesindeydi; enflasyonist dönemde ise bilanço görünümünde reel anlamda belirgin iyileşme görülmektedir.

2023 Değerlendirmesi: AG Holding, 2023 yılında reel olarak ~%26'lık büyüme ile ~19,6mr TL net kâr açıklamıştır. Konsolide kârlılığın dağılımına baktığımızda; **Bira (AEFES TI) segmenti** net kârı reel olarak ~%35'lik büyüme ile ~12,3mr TL olurken, Türkiye, Rusya ve Gürcistan'da güçlü satış hacmi görünümü kârlılığı desteklemiştir. Ukrayna operasyonları ise bir miktar toparlanma gösterse de savaş öncesi görünüme kıyasla hâlâ baskı altında. Özetle yurt içi satış hacmi yıllık bazda ~%9 artarken, uluslararası operasyonların satış hacmi ise yıllık ~%4 artış gösterdi. **Meşrubat (COLA TI) segmentinin** net kârı, satış hacmindeki ~%3'lük daralmaya rağmen yıllık bazda ~%48'lik büyümeyle ~20,6 milyar TL'ye ulaştı. Orta Asya ve Irak, CCI'nin uluslararası operasyonlarının büyümesine en büyük katkıyı sağlayan bölgeler olurken, Pakistan'daki zorlu makroekonomik konjonktür ve değişen tüketim alışkanlıkları satış hacmi üzerinde seyreltici bir etki yarattı. Türkiye operasyonları da özellikle son çeyrekte azalan pazarlama kampanyaları ve düşük satın alma gücünden kaynaklanan zayıf satış hacmi nedeniyle seyrelticiydi. Boykotun da satış hacmi üzerinde hafif bir baskı oluşturmuş olabileceğini düşünüyoruz. Ancak segmentin fiyatlandırma kabiliyetini takdir ediyoruz. **Perakende (MGROS TI) segmentinin** performansı, pazar payı ve çevrimiçi platform gelirlerindeki güçlü büyümenin yanı sıra mağaza sayısındaki artıştan kaynaklandı. Migros, 2023 yılında mağaza sayısını 455 yeni mağaza artırarak toplam 3.363 mağazaya ulaştırdı ve bir önceki yıla göre ~%3'lük reel düşüşle ~8,8 milyar TL kâr elde etti. Online satışların payı ~%17 civarında seyretmeye devam etti. Migros'un operasyon yönetimini ve bilanço görünümünü oldukça olumlu buluyoruz. **Otomotiv (ASUZU TI, Çelik Motor, Anadolu Motor) segmentinin** performansı, yıl boyunca hem güçlü yurt içi satış ve ihracat hacmi hem de stratejik ürün miksi sayesinde güçlü seyretti. Segment, yıllık ~%196'lık reel büyümeyle ~3,2 milyar TL net kâr elde etti.

"Endeks Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyor, hedef değerimizi 322.70TL/hisse olarak güncelliyoruz. Holding hisseleri BIST100 göreceli olarak, 2023'te ~%35 ve YBB ise ~%7'lik pozitif ayrışma göstermiştir. **Şirket, 2024 beklentilerimize göre 2.8x F/K çarpanıyla işlem görüyor. Beklentilerimiz ~%31'lik güçlü özkaynak kârlılığına işaret etmesine rağmen 1 yıllık ileriye dönük PD/DD çarpanı 0.9x seviyesindedir.** Şirket, ~%34 NAD iskontosuyla işlem görürken (S1Y: %35, S2Y: %31), tarihsel iskonto oranlarına yakınsamasına ve enflasyonist baskıların gelecek yıllarda azalması beklentilerine karşın, AG Holding ve iştiraklerinin sağlıklı bilanço yapıları sayesinde çarpan bazında daha yüksek seviyelerde işlem görebileceğini ve yatırımcıların teveccühünü kazanmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	HOLDİNG
Bloomberg / Reuters Kodu	AGHOL.TI / AGHOL.IS
Fiyat (TL/hisse)	252,75
Hedef Fiyat (TL/hisse)	322,70
Potansiyel Getiri	28%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	90,05-284
Piyasa Değeri (milyon TL)	61.553
Firma Değeri (milyon TL)	84.764
Fili Dolajım PD (milyon TL)	20.928
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	244
Dolaşımdaki Paylar	%34
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%29,4
3 Ay Önce	%20,3

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	1.195	1.036	897	968
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	304.306	270.855	220.163	180.943
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	248,90-262,50	248,00-284,00	183,5-284,00	90,05-284,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%6	%35	%13	%160
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%0	%12	%5	%49

Ortaklık Yapısı

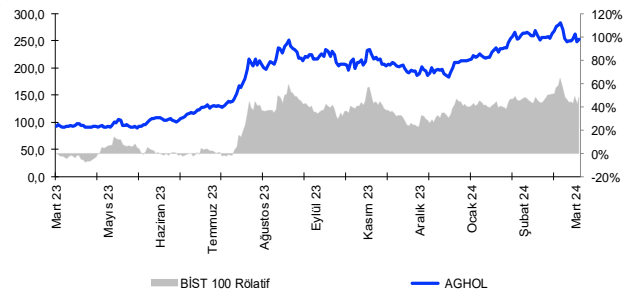
AG Sınai Yatırım ve Yönetim AS	%49
Azımlı Portföy	%7
Other	%44

Şirket Özeti

AG Anadolu Grubu Holding Anonim Şirketi, bir holding şirketi olarak faaliyet göstermektedir. Şirket, iştirakleri aracılığıyla bira, meşrubat, perakende, tarım-gıda, otomotiv, kırtasiye, gayrimenkul ve enerji sektörlerine odaklanmaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma



* 26/03/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Mehmet Mumcu

Araştırma Müdür Yardımcısı

arastirma@gedik.com

+90 216 453 00 00

Değerleme – Net Aktif Değer Yaklaşımı

Sektör/Şirket	İş Alanı	Değerleme Metodu	Hisse Fiyatı Değerleme Çarpanı	Değer mın TL	Cari NAD			Hedef NAD	
					Değer mın TL	Holder'in Payı (%)	NAD Payı (%)	Değer mın TL	Holder Payı mın TL
İçecek & Perakende									
Anadolu Efes	Biracılık	Piyasa Değeri/İNA	146,00	86.447	43,1	37.216	33,8	105.395	45.372
Migros	Perakende	Piyasa Değeri/İNA	417,00	75.500	50,0	37.750	34,3	82.199	41.099
Toplam						74.965	68,1		86.472
Otomotiv									
Anadolu Isuzu	Ticari Araç	Piyasa Değeri	88,10	22.201	55,4	12.299	11,2	22.201	12.299
Çelik & Anadolu Motor	Oto Dağıtım	FD/FAVÖK (6.0x)	6,00	9.393	100,0	9.393	8,5	9.393	9.393
TOGG	Elektrikli Araç	Defter Değeri		25.318		5.823	5,3	25.318	5.823
Toplam						27.516	25,0		27.516
Diğer									
Adel	Kirtasiye	Piyasa Değeri	675,00	15.947	56,9	9.072	8,2	15.947	9.072
Anadolu Kafkasya	Elektrik Üretim	İşlem Değeri	1,00	2.376	61,5	1.461	1,3	2.376	1.461
Toplam						10.533	9,6		10.533
Toplam İştirakler						113.014			124.520
Halka Açık						96.337	87,5		107.843
Halka Açık Olmayan						16.677	15,1		16.677
Net Nakit - Solo (Ara23)						(2.878)	(2,6)		(2.878)
Toplam Net Aktif Değer						110.136	100,0		121.642
Anadolu Grubu Holding - Cari Piyasa Değeri			252,75			61.553			61.553
NAD'a göre İskonto(-)/Prim (halka açık)							-34%		-41%
NAD'a göre İskonto(-)/Prim (toplam)							-44%		-49%
NAD'a göre hedef fiyat (iskontosuz)							452,24		499,49
Hedef Fiyat									322,70
Güncel Hisse Fiyatı									252,75
Getiri Potansiyeli									28%

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma Bölümü, Mali Tablolar, Şirket Sunumları, Rasyonet, Bloomberg

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.