

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 geçtiğimiz yıllardaki enflasyonist baskılara rağmen güçlü kâr büyümesi gösterdi. Ayrıca 2023'te ~%26 (Haz24: %28) seviyesinde seyreden uluslararası gelir ağırlığı, holding için sınırlı seviyede de olsa doğal koruma sağlıyor. Son olarak, Anadolu Grubu Holding'in solo net borç pozisyonu Haz24 itibarıyla ~2,0 milyar TL (Ara23: ~2,9 milyar TL) iken ve 0,7x (Ara23: 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.

2Ç24 Değerlendirmesi: Meşrubat (COLA TI) segmenti satışları yıllık ~%1 (Türkiye: +%1,8, Uluslararası: %0,1) büyüme göstererek ~451 milyon ünite kasaya ulaştı. Türkiye, 2023'teki %5,1 hacim düşüşünün ve 1Ç24'teki %5,4 artışın ardından güçlü görünüm devam ederken, uluslararası satışlardaki zayıflık ise 1Ç24'teki yıllık %7,2 düşüşün ardından bir miktar toparlanma gösterdi. Türkiye'de Ramazan ayının 1Ç24'e çekilmesi yıllık büyümeyi bir miktar sınırladı. Uluslararası hacimlerdeki iyileşmenin ana unsurları: i) Son dört çeyrekte düşük performans gösteren Pakistan'daki daha iyi ortam. Pakistan'daki yıllık hacim düşüşü 2Ç24'te, 1Ç24'teki %22,8'e kıyasla %5,1 oldu ii) Irak ve Azerbaycan'da sırasıyla %15,1 ve %11,5 yıllık büyüme ile güçlü görüntü sürdü iii) Enerji içecekleri kategorisi yıllık 3,6x büyüme ve Schweppes dahil Yetişkin Gazlı İçecek Premium kategorisi yıllık %28 yıllık iyileşme kaydetti. Meşrubat segmentinin FAVÖK'ü yıllık yaklaşık %2 artarak ~8,1 milyar TL'ye yükselirken; net kârı yıllık yaklaşık %20 artarak ~5,4 milyar TL'ye yükseldi. **Bira (AEFES TI)** segmenti Türkiye'de %2,8 ve uluslararası alanda %8,2 büyüme ile konsolide ~%7 birim büyümesi göstererek ~10,8 mhl'ye ulaştı. Önceki çeyreklerle karşılaştırıldığında, Türkiye'nin geçen yılın aynı çeyreğinde yaklaşık %21'lik bir büyüme oranına sahip olduğu yüksek bazdan aşağı doğru dengelenmeden söz edebiliriz. Türkiye bira satış geliri, hacim büyümesi ve fiyatlandırma sayesinde %9,4'lük güçlü bir büyüme kaydederken; uluslararası bira gelirleri ise güçsüz fiyatlandırma ve yurtdışı para birimleri/TL paritesi değişimlerinden de ötürü %6,1 düştü (2023: -%14,7). Bira segmentinin FAVÖK'ü yıllık yaklaşık %20 daralarak ~4,4 milyar TL'ye gerilerken; segmentin net kârı yıllık %42 azalarak 2,4 milyar TL'ye geriledi.

Perakende (MGROS TI) segmenti yıllık %11'lik reel gelir büyümesi gösterdi; ancak FAVÖK'ü yıllık bazda yaklaşık %30 seviyesinde güçlü arttı; diğer yandan net kârı ise artan komisyon/faiz giderleri sebebiyle yıllık %79 daraldı. Migros'un operasyon yönetimi ve bilanço görünümünü oldukça olumlu buluyoruz. **Otomotiv (ASUZU TI, Celik&Anadolu Motor)** segmenti gelirleri yıllık %21'lik daralma ile sektördeki yavaşlamaya eşlik etti. FAVÖK'ü ve net kârı yıllık bazda sırasıyla %66 ve %90 oranında daraldı.

Tavsiyemizi "Endeks Üzerinde Getiri" olarak; hedef değerimizi 476.13TL/hisse olarak güncelliyoruz.* Holding hisseleri BIST100 göreceli olarak, 2023'te ~%35 ve YBB ise ~%23'lük pozitif ayrışma göstermiştir. **Şirket, 2024 beklentilerimize göre 3.1x F/K çarpanıyla işlem görüyor. Beklentilerimiz ~%25'lik güçlü özkaynak kârlılığına işaret etmesine rağmen 1 yıllık ileriye dönük PD/DD çarpanı 0.8x seviyesindedir.** Şirket, ~%34 NAD iskontosuyla işlem görmektedir. (S1Y: %31, S2Y: %32). (*Ağustos başında önerimizi "Endekse Paralel Getiri" olarak güncellememizin ardından)

AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

| Sektör | HOLDİNG |
|-----------------------------------|---------------------|
| Bloomberg / Reuters Kodu | AGHOL.TI / AGHOL.IS |
| Fiyat (TL/hisse) | 320,75 |
| Hedef Fiyat (TL/hisse) | 476,13 |
| Potansiyel Getiri | 48% |
| 52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL) | 181,94-466,5 |
| Piyasa Değeri (milyon TL) | 78.114 |
| Firma Değeri (milyon TL) | 108.183 |
| Fili Dolaşım PD (milyon TL) | 26.559 |
| Ödenmiş Sermaye (milyon TL) | 244 |
| Dolaşımdaki Paylar | %34 |
| Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %) | |
| En Son | %21,2 |
| 3 Ay Önce | %21,3 |

| İşlem Hacmi | 1H | 1A | 3A | 1Y |
|------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ortalama İşlem Miktarı (000) | 640 | 717 | 812 | 877 |
| Ortalama İşlem Hacmi (000TL) | 211.032 | 265.911 | 307.460 | 241.429 |
| Fiyat Aralığı (TL/hisse) | 317,25-340,75 | 317,25-438,50 | 317,25-466,50 | 181,94-466,50 |

| Hisse Performansı | 1A | 3A | 6A | 12A |
|--------------------------------|------|-----|-----|-----|
| Nominal Getiri | -%27 | -%4 | %24 | %58 |
| BİST-100'e Göre Rölafif Getiri | -%18 | %5 | %17 | %25 |

Ortaklık Yapısı

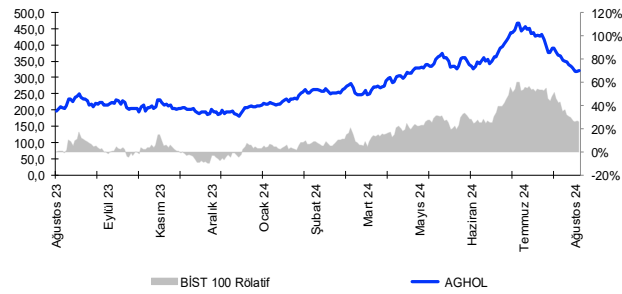
| | |
|--------------------------------|-----|
| AG Sınai Yatırım ve Yönetim AS | %49 |
| Azımlı Portföy | %7 |
| Other | %44 |

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



* 27/08/2024 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 milyon TL | Holding'in Payı (%) | Cari NAD | | Hedef NAD | |
|---|-----------------|-------------------|-----------------------------------|--------------------|------------------------|-----------------|--------------------|---------------------------|----------------|
| | | | | | | NAD Payı (%) | Değer milyon TL | Holding Payı milyon TL | |
| İçecek & Perakende | | | | | | | | | |
| Anadolu Efes | Biracılık | Piyasa Değeri/İNA | 229,20 | 135.711 | 43,1 | 58.423 | 43,5 | 222.632 | 95.843 |
| Migros | Perakende | Piyasa Değeri/İNA | 485,00 | 87.811 | 50,0 | 43.906 | 32,7 | 143.033 | 71.516 |
| Toplam | | | | | | 102.329 | 76,2 | | 167.359 |
| Otomotiv | | | | | | | | | |
| Anadolu Isuzu | Ticari Araç | Piyasa Değeri | 68,50 | 17.262 | 55,4 | 9.563 | 7,1 | 17.262 | 9.563 |
| Çelik & Anadolu Motor | Oto Dağıtım | FD/FAVÖK (6.0x) | 6,00 | 9.393 | 100,0 | 9.393 | 7,0 | 9.393 | 9.393 |
| TOGG | Elektrikli Araç | Defter Değeri | | 27.984 | | 6.436 | 4,8 | 27.984 | 6.436 |
| Toplam | | | | | | 25.392 | 18,9 | | 25.392 |
| Diğer | | | | | | | | | |
| Adel | Kirtasiye | Piyasa Değeri | 521,50 | 12.320 | 56,9 | 7.009 | 5,2 | 12.320 | 7.009 |
| Anadolu Kafkasya | Elektrik Üretim | İşlem Değeri | 1,00 | 2.513 | 61,5 | 1.545 | 1,2 | 2.513 | 1.545 |
| Toplam | | | | | | 8.554 | 6,4 | | 8.554 |
| Toplam İştirakler | | | | | | 136.276 | | | 201.306 |
| Halka Açık | | | | | | 118.901 | 88,6 | | 183.932 |
| Halka Açık Olmayan | | | | | | 17.375 | 12,9 | | 17.375 |
| Net Nakit - Solo (Haz24) | | | | | | (2.031) | (1,5) | | (2.031) |
| Toplam Net Aktif Değer | | | | | | 134.245 | 100,0 | | 199.275 |
| Anadolu Grubu Holding - Cari Piyasa Değeri | | | 320,75 | | | 78.114 | | | 78.114 |
| NAD'a göre İskonto(-)/Prim (halka açık) | | | | | | | -33% | | -57% |
| NAD'a göre İskonto(-)/Prim (toplam) | | | | | | | -42% | | -61% |
| NAD'a göre hedef fiyat (iskontosuz) | | | | | | | 551,24 | | 818,26 |
| Hedef Fiyat (güncel piyasa iskonto oranıyla) | | | | | | | | | 476,13 |
| Güncel Hisse Fiyatı | | | | | | | | | 320,75 |
| Getiri Potansiyeli | | | | | | | | | 48% |

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.