

Anadolu Grubu Holding

Yüksek NAD iskontosu nedeniyle
Şirket için AL tavsiyesi başlatıyoruz

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com

AG Anadolu Grubu Holding, bira, meşrubat, perakende ve otomotiv başta olmak üzere farklı sektörlerde faaliyet gösteren güçlü iştirak portföyü ile Türkiye'nin önde gelen holding yapılarından biridir. Şirket, Coca-Cola İçecek, Anadolu Efes, Migros, Anadolu Isuzu ve Adel Kalemcilik gibi halka açık iştirakleri üzerinden hem Türkiye'de hem de uluslararası pazarlarda geniş bir operasyonel varlığa sahiptir.

2025 yılında zorlu makroekonomik koşullara rağmen Grup'un operasyonel performansı görece dayanıklı bir görünüm sergilemiştir. Özellikle meşrubat ve perakende segmentlerinde kaydedilen büyüme konsolide operasyonel performansı desteklerken, çeşitlendirilmiş iştirak portföyü Grup'un farklı sektör ve coğrafyalarda gelir üretme kapasitesini desteklemektedir.

Anadolu Grubu Holding'in portföyünde yer alan şirketler bulundukları sektörlerde güçlü operasyonel ölçekleri ve uluslararası faaliyetleri ile öne çıkmaktadır. Özellikle Coca-Cola İçecek ve Anadolu Efes'in geniş coğrafyaya yayılan operasyonları ile Migros'un Türkiye perakende sektöründeki geniş mağaza ağı, Grup'un gelir ve kârlılık üretme kapasitesini destekleyen başlıca unsurlar arasında yer almaktadır.

Payları 17 Şubat 2000 tarihinden bu yana Borsa İstanbul'da işlem gören Anadolu Grubu Holding'in 9 Mart 2026 kapanış fiyatı itibarıyla cari piyasa değeri 70.820mn TL seviyesindedir. Değerleme çalışmamız sonucunda hesapladığımız Net Aktif Değer'e (NAD) göre AGHOL paylarının yaklaşık %50,2 oranında iskonto ile işlem gördüğünü değerlendiriyoruz.

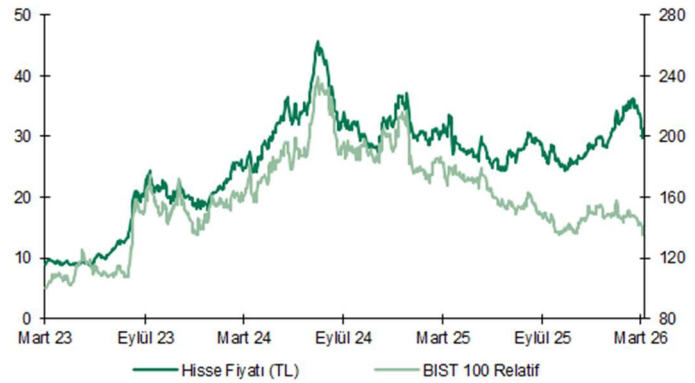
Çeşitlendirilmiş iştirak portföyü, uluslararası operasyonların katkısı ve uzun vadeli büyüme potansiyeli dikkate alındığında mevcut değerleme seviyesinin yatırımcılar açısından cazip bir risk-getiri profili sunduğunu düşünüyoruz.

AL

Hedef Fiyat: 46,74 TL

Kazandırma Potansiyeli: %60,7

	TL	US\$	
Fiyat	29,08	0,66	
BİST 100	12.702	289	
US\$ (MB Alış):	43,91		
52 Hafta Yüksek:	36,26	0,92	
52 Hafta Düşük:	24,30	0,58	
Bloomberg/Reuters Kodu:	AGHOL.TI / AGHOL.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.435,3		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri (TL Mn):	70.820	1.610	
Halka Açık PD (TL Mn):	24.079	547	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-19,0	-6,6	1,3
US\$ Getiri (%):	-19,9	-22,6	-1,1
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-11,8	-22,7	-10,2
Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	176,8	181,8	210,8
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	4,0	4,5	4,9
Beta	1,11		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,36		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,25		
Ortaklık Yapısı	%		
AG SİNAİ YATIRIM VE YÖNETİM ANONİM ŞİRKETİ	48,65		
AZİMUT PORTFÖY SKY SERBEST ÖZEL FON	7,04		
DİĞER	44,31		
Toplam	100,00		



Şirket'in Faaliyet Konusu

AG Anadolu Grubu Holding A.Ş. (Anadolu Grubu Holding), Anadolu Grubu şirketlerinin yönetimi konusunda faaliyet gösteren bir holding şirkettir. Temelleri 1950 yılında Yazıcı ve Özilhan aileleri tarafından atılan Anadolu Grubu, bugün Türkiye ekonomisinin önde gelen en köklü şirketler topluluklarından biri konumundadır.

Anadolu Grubu şirketleri toplam 20 ülkede faaliyet göstermekte olup, 80'in üzerinde şirketi, yaklaşık 100 üretim tesisi, 6 Ar-Ge merkezi ve 70.000'i aşkın çalışanı ile geniş bir operasyonel ölçeğe sahiptir. Anadolu Grubu; perakende, meşrubat, bira, tarım, otomotiv, kırtasiye, enerji ve sağlık olmak üzere toplam 8 farklı sektörde bağlı ortaklıkları aracılığı ile operasyonel faaliyetlerini sürdürmektedir.

Anadolu Grubu'nun Faaliyet Gösterdiği Bölgeler



Kaynak: KAP, Şeker Yatırım Araştırma

AB InBev, The Coca-Cola Company, Faber-Castell, Isuzu, Kia, Honda, Honda Marine, Johns Hopkins Medicine gibi alanlarında dünyanın önde gelen isimleri olan markalarla ve şirketlerle kurduğu ortaklıklarla çok uluslu ve girişimci bir grup olma misyonu doğrultusunda hareket eden Anadolu Grubu, grup şirketleri aracılığıyla 100'den fazla ülkeye ihracat gerçekleştirmekte ve Türkiye ekonomisine önemli katkı sağlamaktadır.

Şirket'e Tarihsel Bakış

AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.'nin temelleri, 1950 yılında İzzet Özilhan ve Kamil Yazıcı tarafından atılmıştır. İki girişimcinin 1949 yılında başlayan iş ortaklığı, kısa sürede sanayi ve ticaret alanında güçlü bir yapılanmaya dönüşmüştür; 1960'lı yıllarda otomotiv ve dayanıklı tüketim alanındaki yatırımlarla büyüme ivme kazanmıştır.

1960 yılında Çelik Motor'un kurulmasıyla otomotiv distribütörlüğü alanında faaliyet göstermeye başlayan Grup, 1965 yılında Anadolu Motor ile üretim tarafına da adım atmış ve sanayi yapılanmasını güçlendirmiştir. 1969 yılında kurulan Anadolu Efes ise içecek sektöründeki büyüme hikâyesinin başlangıç noktası olmuş ve ilerleyen dönemde uluslararası pazarlara açılan en önemli iştiraklerinden biri haline gelmiştir. Aynı dönemde kurulan Adel Kalemcilik ile

kırtasiye sektörüne de adım atılarak Grubun faaliyet gösterdiği sektörlerle bir yenisi daha eklenmiştir.

30 Aralık 1976 tarihinde AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.'nin resmen kurulması ve tescil edilmesiyle birlikte Grup yapısı daha kurumsal bir çerçeveye oturtulmuş; merkezi yönetim ve sermaye yapısı konsolide edilmiştir. Aynı dönemde sosyal sorumluluk ve spor alanında da yatırımlar yapılmış; 1976'da Anadolu Efes Spor Kulübü, 1979'da ise Anadolu Eğitim ve Sosyal Yardım Vakfı (Anadolu Vakfı) hayata geçirilmiştir.

Takip eden dönemde otomotiv sanayindeki varlığını 1979 yılında Anadolu Isuzu'nun üretime başlamasıyla güçlendiren Grup, faaliyet portföyünü zaman içerisinde enerji, tarım, perakende ve gayrimenkul gibi farklı sektörlerle genişletmiştir. Bu süreç, Anadolu Grubu'nun çok sektörlü ve dengeli bir portföy yapısına ulaşmasında belirleyici olmuştur.

1993 yılına gelindiğinde Grubun içecek sektöründe büyüme hamlesi olarak Güney Rusya, Kazakistan, Kırgızistan ve Azerbaycan'da Coca-Cola ürünlerinin üretim ve dağıtımını için Efes Invest kurulmuş, bu yapı ilerleyen dönemde Coca-Cola sisteminin en büyük şişeleycilerinden biri olan Coca-Cola İçecek'in (CCI) temelini oluşturmuştur.

Grup Tarihçesindeki Önemli Kilometre Taşları

	Yıl	Önemli Kilometre Taşları
	1960	Çelik Motor'un kuruluşu
	1965	Anadolu Motor'un kuruluşu
	1969	Anadolu Efes'in kuruluşu
	1969	Adel Kalemcilik'in kuruluşu
	1976	Anadolu Efes Spor Kulübü'nün kuruluşu
	1979	Anadolu Vakfı'nın kuruluşu
	1983	ISUZU Motors ile lisans anlaşması
	1993	Efes Invest'in kurulması (Coca-Cola üretim ve dağıtım faaliyetleri için)
	2005	Anadolu Sağlık Merkezi'nin kuruluşu
	2007	Aslancık Elektrik hisselerinin satın alınması
	2008	AES Elektrik Toptan Satış'ın kuruluşu
	2008	AEH Sigorta Acenteliği'nin kuruluşu
	2009	Anadolu Kafkasya Enerji'nin kuruluşu
	2009	Anadolu Etap'ın kuruluşu
	2015	Migros hisselerinin satın alınması
	2017	Anadolu Grubu Holding şirketlerinin tek çatı altında birleşmesi
	2018	Togg'un kuruluşu

Kaynak: KAP, Şeker Yatırım Araştırma

Şirket paylarının 17 Şubat 2000 tarihinde Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlaması, kurumsal yönetim uygulamaları ve şeffaflık açısından Şirket tarihindeki önemli bir dönüm noktası olmuştur. 2000 yılından sonraki dönemde ise Şirket'in portföy çeşitlendirmesi hız kazanmış;

2005'te McDonalds'ın Türkiye lisansörlüğü alınmış, 2008'de enerji sektöründeki yatırımlara başlanmış, 2009'da Anadolu Etap ile tarım sektörüne giriş yapılmış ve 2015 yılında Migros yatırımıyla perakende sektöründe stratejik bir pozisyon elde edilmiştir.

2017 yılında Yazıcılar Holding, Özilhan Sınai Yatırım ve Anadolu Endüstri Holding'in tek çatı altında, kurucu Yazıcı ve Özilhan ailelerinin eşit temsil ve yönetim hakkıyla birleşmesiyle AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.'nin bugünkü kurumsal yapısı oluşturulmuş ve organizasyonel yapı sadeleştirilmiştir.

2018 yılında Türkiye'nin yerli otomobil girişimi TOGG'un kurucu ortakları arasında yer alarak stratejik sanayi yatırımlarına devam eden Şirket, bugün 20 ülkede faaliyet gösteren, 8 farklı sektörlerde güçlü markalara sahip, 100 binin üzerinde çalışanı ve Borsa İstanbul'da Holding dahil toplam 6 halka açık şirketi bulunan Türkiye'nin önde gelen holdinglerinden biri konumundadır.

Sermaye ve Ortaklık Yapısı Bilgileri

Sermayede Doğrudan %5 veya Daha Fazla Paya veya Oy Hakkına Sahip Gerçek ve Tüzel Kişiler

Ortağın Adı-Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)	Oy Hakkı Oranı (%)
AG SINAI YATIRIM VE YÖNETİM ANONİM ŞİRKETİ	1.184.736.851,68	48,65	48,65
AZİMUT PORTFÖY SKY SERBEST ÖZEL FON	171.565.220	7,04	7,04
DİĞER	1.079.043.107,92	44,31	44,31
TOPLAM	2.435.345.179,60	100	100

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Son Durum İtibarıyla Sermayeye Dolaylı Yoldan Sahip Olan Gerçek ve Tüzel Kişiler

Ortağın Adı-Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
İzzet Türkan Özilhan Yönetim Ve Danışmanlık A.Ş.	59.236.843	24,32
Kamil Yazıcı Yön. ve Dan. A.Ş.	59.236.843	24,32

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Fiili Dolaylıdaki Paylar

Borsa Kodu	Fiili Dolaylıdaki Pay Tutarı (TL)	Fiili Dolaylıdaki Pay Oranı (%)	Fiili Dolaylıdaki Yabancı Payı (%)
AGHOL	922.275.185,78	37,87	25,29

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

AG Anadolu Grubu Holding A.Ş. (Anadolu Grubu Holding), Süleyman Kamil Yazıcı Ailesi ve Özilhan Ailesi tarafından eşit temsil ve eşit yönetim prensibi doğrultusunda yönetilmektedir.

Şirket'in sermayesinde %48,65 oranında paya sahip olan AG Sınai Yatırım ve Yönetim A.Ş. (AG Sınai) dolaylı olarak Süleyman Kamil Yazıcı Ailesi ve Özilhan Ailesi tarafından, eşit temsil ve eşit yönetim prensibi doğrultusunda yönetilmektedir.

AG Sınai ortakları, %50'şer payla, (Süleyman Kamil Yazıcı Ailesinin nihai kontrolündeki) Kamil Yazıcı Yönetim ve Danışmanlık A.Ş. ve (Özilhan Ailesinin nihai kontrolündeki) İzzet Türkan Özilhan Yönetim ve Danışmanlık A.Ş.'dir.

Şirket'in sermayesinde %7,04 oranında paya sahip olan Azimut Portföy SKY Serbest Özel Fon'un nitelikli yatırımcıları Süleyman Kamil Yazıcı aile bireyleri olup, söz konusu fonun katılma payları önceden belirlenmiş olarak sadece bu kişilere tahsis edilmiştir.

Bağlı Ortaklıklar, İştirakler ve İş Ortaklıkları

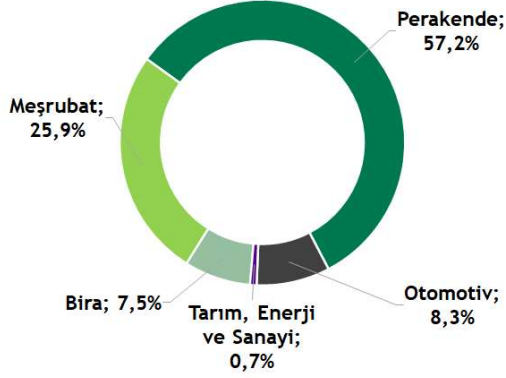
Şirket Unvanı	Kategori	Segment	Etkin Sahiplik Oranı (%)
Anadolu Isuzu Otomotiv San. ve Tic. A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Otomotiv	55,40
Anadolu Efes Bıracılık ve Malt San. A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Migros Ticaret A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Perakende	50,00
Coca-Cola İçecek A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
Coca-Cola Satış ve Dağıtım A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,63
Çelik Motor Ticaret A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Otomotiv	100,00
Anadolu Motor Üretim ve Pazarlama A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Otomotiv	100,00
Anadolu Elektronik Aletler Pazarlama ve Ticaret A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Otomotiv	51,00
Anadolu Ulaştırma ve Dijital Hizmetler A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Otomotiv	100,00
Adel Kalemcilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Tarım, Enerji ve Sanayi	56,89
Garenta Ulaşım Çözümleri A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Otomotiv	100,00
Anadolu Bilişim Hizmetleri A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Diğer	99,38
Oyex Handels GmbH	Bağlı Ortaklık	Diğer	100,00
Artı Anadolu Danışmanlık A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Diğer	100,00
Anadolu Araçlar Ticaret A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Otomotiv	100,00
AES Elektrik Enerjisi Toptan Satış A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Tarım, Enerji ve Sanayi	100,00
AEH Sigorta Acenteliği A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Diğer	100,00
Anadolu Kafkasya Enerji Yatırımları A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Tarım, Enerji ve Sanayi	61,49
AND Ankara Gayrimenkul Yatırımları A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Tarım, Enerji ve Sanayi	100,00
AND Kartal Gayrimenkul Yatırımları A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Tarım, Enerji ve Sanayi	100,00
MH Perakendecilik ve Ticaret A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Perakende	100,00
Ant Sinai ve Tic. Ürünleri Paz. A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Otomotiv	55,40
Dijital Platform Gıda Hizmetleri A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Perakende	46,50
Money pay Ödeme ve Elektronik Para Hizmetleri A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Perakende	40,00
Mimeda Medya Platform A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Perakende	50,00
Paket Lojistik ve Teknoloji Lojistik A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Perakende	49,35
Migen Enerji ve Elektrikli Araç Şarj Hizmetleri A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Perakende	50,00
CRC Danışmanlık ve Organizasyon A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Perakende	24,30
Money pay Finansal Teknoloji ve Yapay Zeka A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Perakende	31,50
Money Finansal Teknoloji Hizmetleri A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Perakende	40,00
Efes Pazarlama ve Dağıtım Ticaret A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Anadolu Efes Uluslararası Alkollü İçecek Yatırımları A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Anadolu Efes Alkollü İçecekler Yatırım ve Ticaret A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Anadolu Etap Penkon Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Tarım, Enerji ve Sanayi	35,83
Anadolu Etap Penkon Gıda ve İçecek Ürünleri Sanayi ve Ticaret A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
Anadolu Etap Dış Ticaret A.Ş.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
Efes Breweries International B.V.	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
AB InBev Efes B.V.	Bağlı Ortaklık	Bira	21,53
PJSC AB InBev Efes Ukraine	Bağlı Ortaklık	Bira	21,25
Bevmar GmbH	Bağlı Ortaklık	Bira	21,53
JSC FE Efes Kazakhstan Brewery	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Efes Vitanta Moldova Brewery S.A.	Bağlı Ortaklık	Bira	41,70
JSC Lomisi	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
PJSC Efes Ukraine	Bağlı Ortaklık	Bira	43,02
Efes Trade BY FLLC	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Efes Holland Technical Management Consultancy B.V.	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Cypex Co. Ltd.	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Efes Deutschland GmbH	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Blue Hub Ventures B.V.	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Efes Brewery S.R.L.	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Anadolu Efes Shanghai Beer Company Limited	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
Efes Tashkent FE LLC	Bağlı Ortaklık	Bira	43,05
J.V. Coca-Cola Almaty Bottlers LLP	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
Azerbaijan Coca-Cola Bottlers LLC	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,61
Coca-Cola Bishkek Bottlers CJSC	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
CCI International Holland B.V.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
Sardkar for Beverage Industry Ltd.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
The Coca-Cola Bottling Company of Jordan Ltd.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
Coca-Cola Beverages Pakistan Ltd.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	10,75
Turkmenistan Coca-Cola Bottlers Ltd.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	12,87
Waha Beverages B.V.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
Al Waha for Soft Drinks, Juices, Mineral Water, Plastics, and Plastic Caps Production LLC	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
Coca-Cola Beverages Tajikistan LLC	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
Coca-Cola Bottlers Uzbekistan Ltd.	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
CCI Bangladesh Limited	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
CCI Samarkand Limited LLC	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
CCI Namangan Limited LLC	Bağlı Ortaklık	Mesrubat	21,64
Taba LLC	Bağlı Ortaklık	Tarım, Enerji ve Sanayi	30,75
Kheledula Enerji Ltd.	Bağlı Ortaklık	Tarım, Enerji ve Sanayi	61,49
Georgia Urban Enerji Ltd.	Bağlı Ortaklık	Tarım, Enerji ve Sanayi	61,49
Samarkand Automobile Factory LLC	Bağlı Ortaklık	Otomotiv	41,66
Aslancık Elektrik Üretim A.Ş.	İş Ortaklığı	Tarım, Enerji ve Sanayi	33,33
Syrian Soft Drink Sales & Dist. LLC	İş Ortaklığı	Mesrubat	10,82
Türkiye'nin Otomobil Girişim Grubu Sanayi ve Ticaret A.Ş.	İş Ortaklığı	Otomotiv	23,00
Malty Gıda A.Ş.	İştirak	Tarım, Enerji ve Sanayi	10,76
Trendbox Innovative Solutions Teknoloji Ticaret A.Ş.	İştirak	Diğer	8,61
Neone Teknoloji A.Ş.	İştirak	Diğer	8,61

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

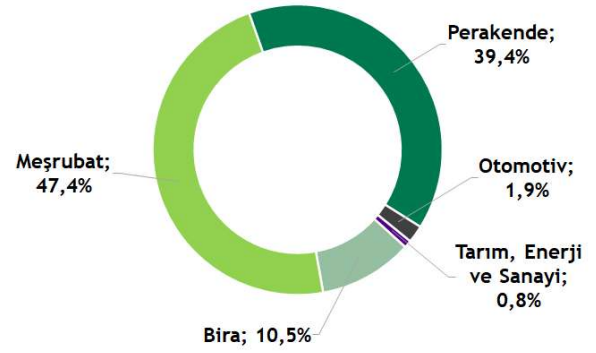
Segment Bazlı Değerlendirme

Tüketici odaklı bir portföye sahip olan Anadolu Grubu Holding'in toplam gelirlerinin %93'ü tüketici odaklı iş kollarından sağlanmakta olup, geri kalan %7'lik bölüm tüketici dışı segmentlerden sağlanmaktadır. Şirket'in faaliyet gösterdiği ana segmentlerden 2025 yıllarında elde edilen satış geliri ve FAVÖK kırılımları aşağıdaki grafiklerde sunulmuştur.

Satış Gelirleri Kırılımı (2025)



FAVÖK Kırılımı (2025)



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

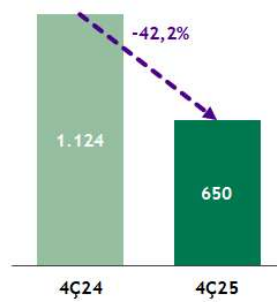
1. Bira

Holding'in bira segmenti, halka açık bağlı ortaklığı Anadolu Efes (AEFES) üzerinden yürütülen faaliyetleri kapsamaktadır. Anadolu Efes, Türkiye'nin yanı sıra Rusya, Kazakistan, Gürcistan, Moldova ve Ukrayna başta olmak üzere geniş bir coğrafyada faaliyet göstermekte olup güçlü marka portföyü ve yaygın üretim-dağıtım ağı ile bölgesel bira pazarının önde gelen oyuncular arasında yer almaktadır. Geniş coğrafi erişim, güçlü marka bilinirliği ve ölçek ekonomisi sayesinde bira segmenti Anadolu Grubu portföyünde stratejik öneme sahip iş kollarından biri olarak öne çıkmaktadır.

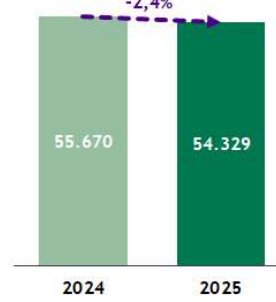
Satış Gelirleri (Çeyreklik)



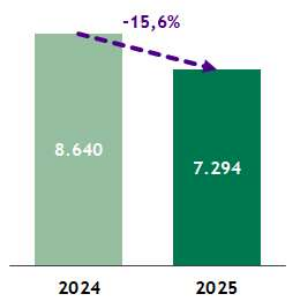
FAVÖK (Çeyreklik)



Satış Gelirleri (Yıllık)



FAVÖK (Yıllık)



Bira Segmenti (milyon TL, TMS 29 Etkisi Dahil)	4Q24	4Q25	Değişim	2024	2025	Değişim
Satış Gelirleri	10.017	11.104	+10,9%	55.670	54.329	-2,4%
Brüt Kâr	4.901	4.678	-4,6%	26.682	25.181	-5,6%
Brüt Kâr Marjı (%)	48,9	42,1	-6,8 yp	47,9	46,3	-1,6 yp
FAVÖK	1.124	650	-42,2%	8.640	7.294	-15,6%
FAVÖK Marjı (%)	11,2	5,9	-5,4 yp	15,5	13,4	-2,1 yp
Net Kâr (Ana Ort.)	-1.313	-2.192	A.D.	6.075	4.125	-32,1%
Net Kâr Marjı (%)	-13,1	-19,7	-6,6 yp	10,9	7,6	-3,3 yp

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

2025 yılında bira segmentinin satış gelirleri yıllık bazda %2,4 azalarak 54.329mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Toplam satış hacmi ise 2025 yılı toplamında 13,0 milyon hektolitire ile bir önceki yıla paralel seviyede gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kâr %5,6 düşüşle 25.181mn TL'ye gerilerken brüt kâr marjı 1,6 puan daralarak %46,3 seviyesine inmiştir. Operasyonel kârlılık tarafında FAVÖK %15,6 azalışla 7.294mn TL seviyesinde gerçekleşmiş, FAVÖK marjı ise yıllık bazda 2,1 puan daralarak %13,4 seviyesine gerilemiştir. Ana ortaklık payına düşen net kâr ise yıllık bazda %32,1 azalışla 4.125mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılının son çeyreğinde satış gelirleri yıllık bazda %10,9 artışla 11.104mn TL seviyesine yükselmiştir. Buna karşın kârlılık tarafında zayıflama dikkat çekmektedir. Aynı dönemde brüt kâr %4,6 düşüşle 4.678mn TL seviyesinde gerçekleşirken brüt kâr marjı yıllık bazda 6,8 puan daralarak %42,1 seviyesine gerilemiştir. FAVÖK %42,2 düşüşle 650mn TL seviyesine inerken FAVÖK marjı 5,4 puan gerileyerek %5,9 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ana ortaklık payına düşen net zarar ise 2.192mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

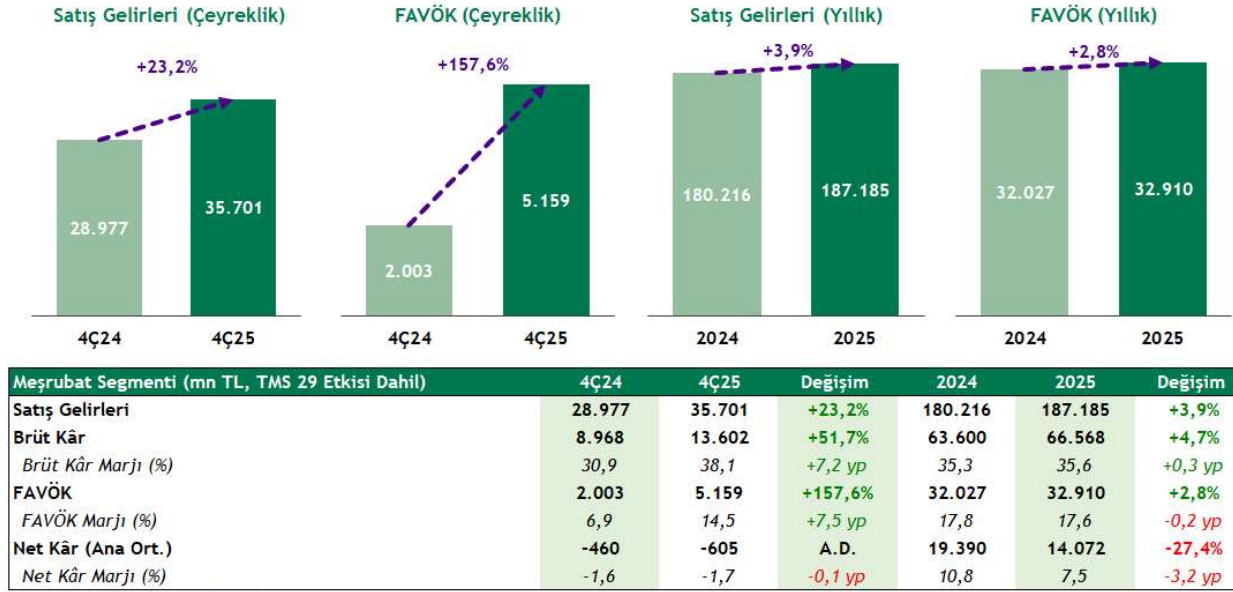
Anadolu Efes, 2026 yılına ilişkin beklentilerinde faaliyet gösterilen pazarlarda makroekonomik zorlukların, yüksek enflasyonun ve jeopolitik gelişmelerin operasyonel görünüm üzerinde etkili olmaya devam edeceğini öngörmektedir. Bu çerçevede bira grubunda satış hacminin düşük tek haneli oranlarda artması beklenirken Türkiye bira operasyonlarında düşük tek haneli büyüme, uluslararası bira operasyonlarında ise yatay bir hacim performansı öngörülmektedir. Net satış gelirlerinin birim hacim bazında düşük-orta tek haneli oranlarda artması beklenirken FAVÖK marjının geçen yıla paralel seviyelerde gerçekleşmesi hedeflenmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde bira segmenti, Anadolu Grubu'nun uluslararası operasyonlarının önemli bir bölümünü oluşturmakta olup güçlü marka portföyü ve geniş coğrafi erişimi sayesinde holding portföyünde stratejik konumunu korumaktadır. Bununla birlikte faaliyet gösterilen pazarlardaki makroekonomik dalgalanmalar, maliyet enflasyonu ve kur oynaklığı kısa vadede segmentin kârlılık dinamikleri üzerinde belirleyici olmaya devam etmektedir.

2. Meşrubat

Holding'in meşrubat segmenti, Anadolu Efes'in bağlı ortaklığı olan ve Borsa İstanbul'da işlem gören Coca-Cola İçecek A.Ş. (CCOLA) üzerinden yürütülen faaliyetleri kapsamaktadır. Coca-Cola İçecek, Türkiye'nin yanı sıra Orta Asya, Orta Doğu ve Güney Asya başta olmak üzere geniş bir coğrafyada faaliyet göstermekte olup Coca-Cola sisteminin en büyük şişeleycileri arasında yer almaktadır. Şirket geniş ürün portföyü, güçlü dağıtım ağı ve yaygın operasyonel altyapısı sayesinde faaliyet gösterdiği pazarlarda önemli bir konuma sahip olup, meşrubat segmenti Anadolu Grubu'nun en büyük operasyonel iş kollarından biri olarak öne çıkmaktadır.

2025 yılında meşrubat segmentinin satış gelirleri yıllık bazda %3,9 artarak 187.185mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Toplam satış hacmi ise bir önceki yıla göre %8,0 artarak 1.622mn ünite kasa seviyesine ulaşmıştır. Aynı dönemde brüt kâr %4,7 artışla 66.568mn TL seviyesine yükselirken brüt kâr marjı 0,3 puan artarak %35,6 seviyesine ulaşmıştır. Operasyonel kârlılık tarafında FAVÖK %2,8 artışla 32.910mn TL seviyesinde gerçekleşirken FAVÖK marjı 0,2 puan daralma ile %17,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ana ortaklık payına düşen net kâr ise yıllık bazda %27,4 azalarak 14.072mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

2025 yılının son çeyreğinde segment performansı daha güçlü bir görünüm sergilemiştir. Bu dönemde satış gelirleri yıllık bazda %23,2 artışla 35.701mn TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde brüt kâr %51,7 artışla 13.602mn TL seviyesine ulaşırken brüt kâr marjı 7,2 puan artarak %38,1 seviyesine yükselmiştir. Operasyonel kârlılık tarafında FAVÖK %157,6 artışla 5.159mn TL seviyesine yükselmiş ve FAVÖK marjı 7,5 puan artarak %14,5 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ana ortaklık payına düşen net zarar ise 605mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Cola-Cola İçecek (CCI) yönetimi 2026 yılına ilişkin beklentilerinde faaliyet gösterilen pazarlarda tüketici talebinin ve makroekonomik koşulların belirleyici olmaya devam edeceğini öngörmektedir. Bu çerçevede meşrubat grubunda konsolide satış hacminin orta tek haneli oranlarda artması beklenirken Türkiye operasyonlarında düşük-orta tek haneli büyüme, uluslararası operasyonlarda ise yüksek tek haneli hacim artışı öngörülmektedir. Net satış gelirlerinin birim hacim bazında yatay ile orta tek haneli artış aralığında gerçekleşmesi beklenirken operasyonel marjların ise genel olarak geçen yıla paralel seviyelerde seyretmesi hedeflenmektedir.

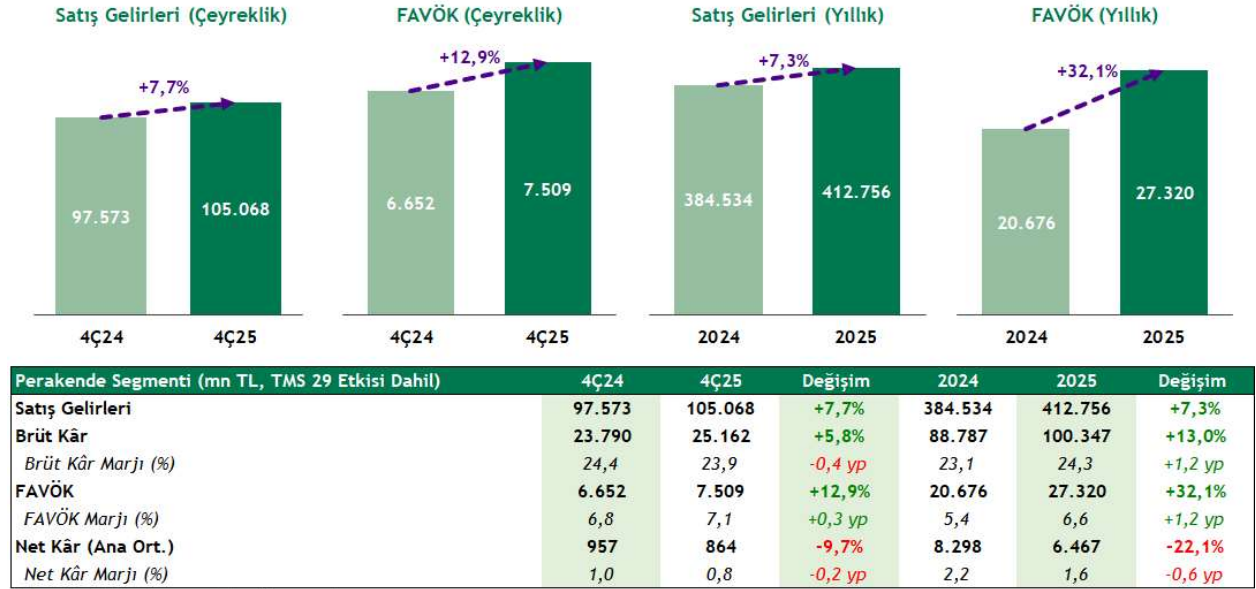
Genel olarak değerlendirildiğinde meşrubat segmenti, geniş coğrafi faaliyet ağı ve güçlü dağıtım altyapısı sayesinde Anadolu Grubu'nun en büyük ve en istikrarlı operasyonel iş kollarından biri olmayı sürdürmektedir. Bununla birlikte faaliyet gösterilen pazarlardaki makroekonomik gelişmeler, kur oynaklığı ve maliyet enflasyonu segmentin kârlılık görünümü üzerinde belirleyici olmaya devam etmektedir.

3. Perakende

Holding'in perakende segmenti, halka açık bağlı ortaklıklarından Migros Ticaret A.Ş. (MGROS) üzerinden yürütülen faaliyetleri kapsamaktadır. Migros, Türkiye'nin en büyük modern gıda perakendecilerinden biri olup geniş mağaza ağı, çok formatlı mağaza yapısı ve güçlü tedarik zinciri altyapısı ile sektörün önde gelen oyuncularından biridir. Şirket, Migros, Migros Jet, Macrocenter ve Mion gibi farklı mağaza formatları ile geniş bir müşteri kitlesine ulaşmakta olup fiziksel mağazaların yanı sıra dijital satış kanalları ve hızlı teslimat çözümleri ile çok kanallı perakende modelini güçlendirmektedir. Bu kapsamda perakende segmenti,

Anadolu Grubu portföyünde yüksek ciro üretme kapasitesi ve güçlü nakit akışı ile öne çıkan iş kollarından biri konumundadır.

2025 yılında perakende segmentinin satış gelirleri yıllık bazda %7,3 artarak 412.756mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kâr %13,0 artışla 100.347mn TL seviyesine yükselirken brüt kâr marjı 1,2 puan artarak %24,3 seviyesine ulaşmıştır. Operasyonel kârlılık tarafında FAVÖK %32,1 artışla 27.320mn TL seviyesinde gerçekleşirken FAVÖK marjı 1,2 puan artarak %6,6 seviyesine yükselmiştir. Ana ortaklık payına düşen net kâr ise yıllık bazda %22,1 azalarak 6.467mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

2025 yılının son çeyreğinde segment satış gelirleri yıllık bazda %7,7 artışla 105.068mn TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde brüt kâr %5,8 artışla 25.162mn TL seviyesinde gerçekleşirken brüt kâr marjı 0,4 puan daralarak %23,9 seviyesine gerilemiştir. Operasyonel kârlılık tarafında FAVÖK %12,9 artışla 7.509mn TL seviyesine yükselmiş ve FAVÖK marjı 0,3 puan artarak %7,1 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ana ortaklık payına düşen net kâr ise %9,7 azalarak 864mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

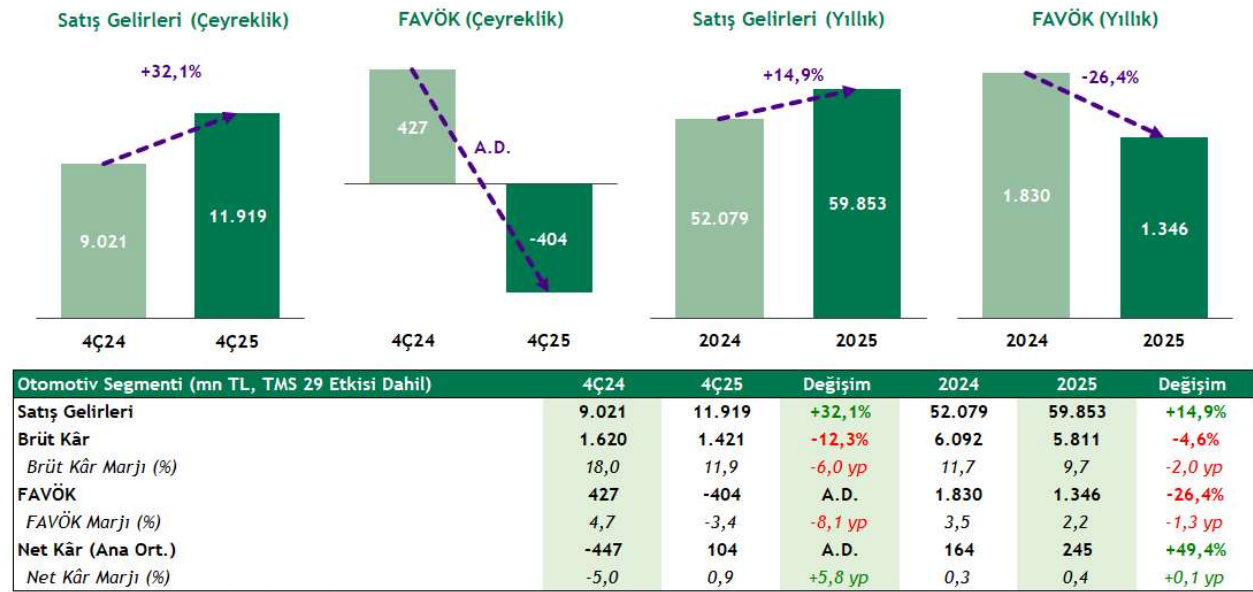
Migros'un faaliyet gösterdiği gıda perakendeciliği sektörü, yüksek enflasyon ortamının tüketici harcamaları üzerindeki etkilerine rağmen güçlü talep dinamiklerini korumaya devam etmektedir. Şirket, geniş mağaza ağı ve çok formatlı mağaza stratejisi sayesinde farklı gelir gruplarına hitap ederken dijital satış kanalları ve hızlı teslimat çözümleri ile büyüme stratejisini desteklemektedir. Bununla birlikte operasyonel verimlilik, maliyet yönetimi ve güçlü tedarik zinciri altyapısı segmentin kârlılık performansı açısından belirleyici unsurlar olmaya devam etmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde perakende segmenti, Anadolu Grubu portföyünde yüksek ciro üretme kapasitesi ve güçlü operasyonel nakit akışı ile öne çıkan iş kollarından biridir. Geniş mağaza ağı, güçlü marka bilinirliği ve gelişmiş lojistik altyapı sayesinde Migros'un sektördeki rekabetçi konumunu koruması beklenirken, tüketici talebindeki gelişmeler, maliyet enflasyonu ve fiyatlama dinamikleri segmentin kârlılık görünümü üzerinde belirleyici olmaya devam etmektedir.

4. Otomotiv

Holding'in otomotiv segmenti, halka açık bağlı ortaklığı Anadolu Isuzu (ASUZU) başta olmak üzere Çelik Motor, Anadolu Motor ve Türkiye'nin yerli elektrikli otomobil girişimi TOGG'daki yatırımlar üzerinden yürütülen faaliyetleri kapsamaktadır. Segment kapsamında ticari araç üretimi, elektrikli binek araç üretimi, binek araç distribütörlüğü, araç kiralama ve mobilite çözümleri gibi farklı alanlarda faaliyet gösterilmektedir. Anadolu Isuzu ticari araç üretimi ve ihracat faaliyetleri ile segmentin üretim ayağını oluştururken, Çelik Motor Kia markasının Türkiye distribütörlüğü ve araç kiralama operasyonları ile faaliyet göstermektedir. Bu yapı, otomotiv segmentinin Anadolu Grubu portföyünde hem üretim hem de mobilite hizmetlerini kapsayan çok boyutlu bir faaliyet alanı oluşturmasını sağlamaktadır.

2025 yılında otomotiv segmentinin satış gelirleri yıllık bazda %14,9 artarak 59.853mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna karşın kârlılık tarafında zayıflama dikkat çekmektedir. Aynı dönemde brüt kâr %4,6 azalışla 5.811mn TL seviyesine gerilerken brüt kâr marjı 2,0 puan daralarak %9,7 seviyesine gerilemiştir. Operasyonel kârlılık tarafında FAVÖK %26,4 düşüşle 1.346mn TL seviyesinde gerçekleşmiş ve FAVÖK marjı 1,3 puan gerileyerek %2,2 seviyesine inmiştir. Ana ortaklık payına düşen net kâr ise yıllık bazda %49,4 artarak 245mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

2025 yılının son çeyreğinde segment satış gelirleri yıllık bazda %32,1 artışla 11.919mn TL seviyesine yükselmiştir. Bununla birlikte aynı dönemde brüt kâr %12,3 düşüşle 1.421mn TL seviyesine gerilerken brüt kâr marjı 6,0 puan daralarak %11,9 seviyesine düşmüştür. Operasyonel kârlılık tarafında 404mn TL FAVÖK zararı oluşmuş ve FAVÖK marjı %-3,4 seviyesinde gerçekleşmiştir. Buna karşın ana ortaklık payına düşen net kâr 104mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Anadolu Isuzu yönetimi 2026 yılına ilişkin beklentilerinde iç pazarda ticari araç segmentinde toplam pazar büyüklüğünün 2025 yılı seviyelerine yakın gerçekleşmesini öngörmektedir. Şirket'in ağır ticari araç satışlarının yıllık bazda yatay seyretmesi beklenirken hafif ticari araç satışlarında orta onlu yüzdelerde artış hedeflenmektedir. Uluslararası pazarlarda ise ihracat satışlarının adet bazında düşük tek haneli oranlarda artması beklenmektedir. Özbekistan'daki

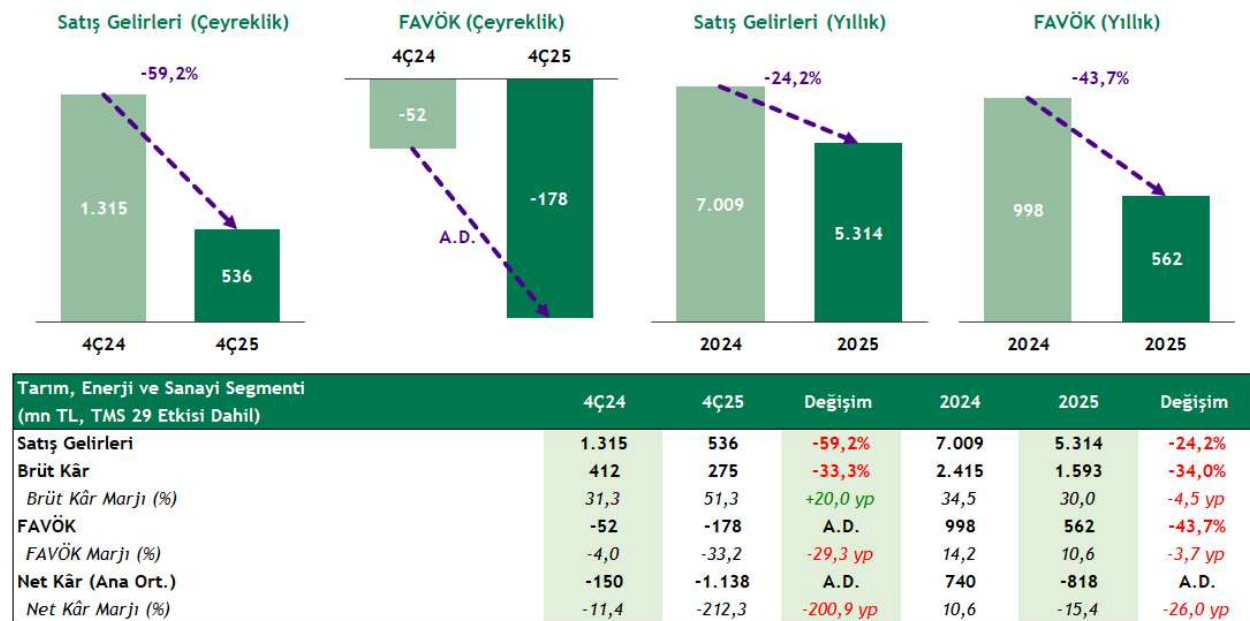
SamAuto operasyonlarında ise satış adetlerinde düşük onlu yüzdelerde büyüme öngörülmektedir.

Öte yandan Anadolu Grubu'nun Türkiye'nin yerli elektrikli otomobil girişimi TOGG'daki ortaklığı, otomotiv segmenti açısından uzun vadeli stratejik bir yatırım niteliği taşımaktadır. Elektrikli araç pazarında küresel ölçekte hızlanan dönüşüm dikkate alındığında, TOGG'un üretim kapasitesinin artırılması ve yeni model lansmanlarının devreye alınması önümüzdeki dönemde Türkiye otomotiv ekosistemi açısından önemli bir gelişim alanı oluşturmaktadır. Bu kapsamda TOGG yatırımı, kısa vadede sınırlı finansal katkı sağlamakla birlikte uzun vadede elektrikli mobilité dönüşümüne yönelik stratejik bir pozisyon olarak değerlendirilmektedir.

Genel olarak değerlendirildiğinde otomotiv segmenti, Anadolu Grubu portföyünde üretim, distribütörlük ve mobilité hizmetlerini kapsayan geniş bir faaliyet alanına sahiptir. Bununla birlikte otomotiv sektöründe talep döngüsü, maliyet enflasyonu, kur oynaklığı ve finansman koşulları segmentin operasyonel kârlılığı üzerinde belirleyici olmaya devam etmektedir. Önümüzdeki dönemde ihracat performansı, yeni model lansmanları ve mobilité çözümlerinin yanı sıra elektrikli araç ekosistemindeki gelişmeler segmentin büyüme dinamikleri açısından önemli rol oynaması beklenmektedir.

5. Tarım, Enerji ve Sanayi

Holding'in tarım, enerji ve sanayi segmenti; halka açık bağlı ortaklığı Adel Kalemcilik başta olmak üzere Anadolu Etap Tarım, Anadolu Kafkasya Enerji Yatırımları ve Aslancık Elektrik Üretim şirketleri üzerinden yürütülen faaliyetleri kapsamaktadır. Segment kapsamında kırtasiye ürünleri üretimi, tarımsal üretim faaliyetleri ve elektrik üretimi gibi farklı alanlarda faaliyet gösteren şirketler yer almakta olup bu yapı Anadolu Grubu'nun portföy çeşitliliğini artıran tamamlayıcı iş kollarını oluşturmaktadır. Adel Kalemcilik kırtasiye üretimi ve Faber-Castell iş birliği kapsamında yürütülen faaliyetleri ile segmentin sanayi tarafını temsil ederken, Anadolu Etap Tarım meyve üretimi ve tarımsal değer zinciri faaliyetleri ile segmentin tarım ayağını oluşturmaktadır. Anadolu Kafkasya Enerji Yatırımları ve Aslancık Elektrik Üretim ise elektrik üretimi ve enerji yatırımları ile segmentin enerji faaliyetlerini temsil etmektedir.



Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

2025 yılında tarım, enerji ve sanayi segmentinin satış gelirleri yıllık bazda %24,2 azalarak 5.314mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kâr %34,0 düşüşle 1.593mn TL seviyesine gerilerken brüt kâr marjı 4,5 puan daralarak %30,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. Operasyonel kârlılık tarafında FAVÖK %43,7 azalışla 562mn TL seviyesine gerilerken FAVÖK marjı 3,7 puan düşüşle %10,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ana ortaklık payına düşen net zarar ise 818mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

2025 yılının son çeyreğinde segment performansında daha belirgin bir zayıflama görülmüştür. Bu dönemde satış gelirleri yıllık bazda %59,2 düşüşle 536mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kâr %33,3 azalarak 275mn TL seviyesine gerilerken brüt kâr marjı 20,0 puan artışla %51,3 seviyesine yükselmiştir. Operasyonel kârlılık tarafında 178mn TL FAVÖK zararı oluşmuş ve FAVÖK marjı %-33,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ana ortaklık payına düşen net zarar ise 1.138mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Segment içerisinde yer alan Adel Kalemcilik, geniş ürün portföyü ve güçlü marka iş birlikleri sayesinde Türkiye kırtasiye sektöründe önemli bir konuma sahiptir. Şirket üretim kapasitesini ve ürün çeşitliliğini artırmaya yönelik yatırımlarına devam ederken operasyonel verimlilik ve maliyet yönetimi odaklı stratejiler izlemektedir. Anadolu Etap Tarım ise geniş tarım arazileri ve meyve üretimi faaliyetleri ile Türkiye'nin önemli tarımsal üretim platformlarından biri konumunda bulunmaktadır. Enerji tarafında ise Anadolu Kafkasya Enerji Yatırımları ve Aslancık Elektrik Üretim üzerinden yürütülen elektrik üretim faaliyetleri segment içerisinde yer almaktadır.

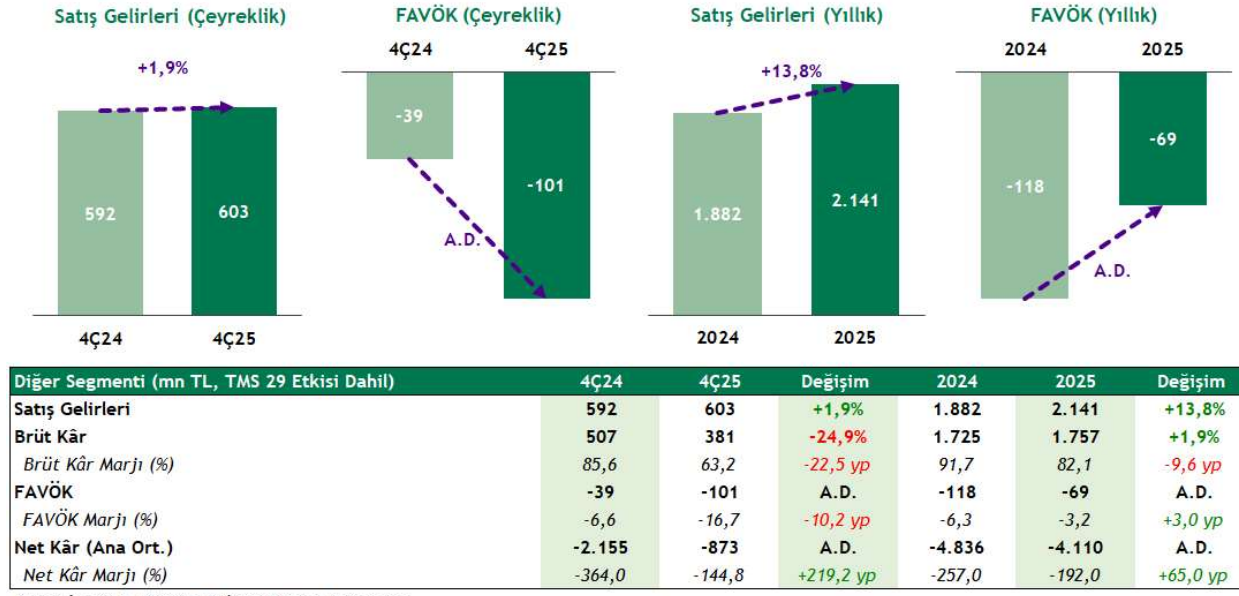
Genel olarak değerlendirildiğinde tarım, enerji ve sanayi segmenti Anadolu Grubu portföyünde görece daha küçük ölçekli olmakla birlikte faaliyet çeşitliliği açısından tamamlayıcı bir rol üstlenmektedir. Tarım faaliyetleri, sanayi üretimi ve enerji yatırımları sayesinde segmentin uzun vadede portföy çeşitlendirmesine katkı sağlaması beklenirken, kısa vadede talep koşulları ve maliyet dinamikleri segmentin finansal performansı üzerinde belirleyici olmaya devam etmektedir.

6. Diğer

Diğer segmenti, AEH Sigorta A.Ş. başta olmak üzere Grup'un ana faaliyet alanları dışında kalan operasyonları bünyesinde barındırmakta olup holding portföyünde tamamlayıcı bir rol üstlenmektedir.

2025 yılında diğer segmentinin satış gelirleri yıllık bazda %13,8 artarak 2.141mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde brüt kâr %1,9 artışla 1.757mn TL seviyesine yükselirken brüt kâr marjı 9,6 puan daralarak %82,1 seviyesine gerilemiştir. Operasyonel kârlılık tarafında 69mn TL FAVÖK zararı oluşurken FAVÖK marjı %-3,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ana ortaklık payına düşen net zarar ise 4.110mn TL seviyesinde kaydedilmiştir. Segmentte açıklanan yüksek net zarar, ağırlıklı olarak özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen iş ortaklıklarının finansal performansından kaynaklanmıştır.

2025 yılının son çeyreğinde diğer segmentinin satış gelirleri yıllık bazda %1,9 artışla 603mn TL seviyesine yükselmiştir. Aynı dönemde brüt kâr %24,9 düşüşle 381mn TL seviyesine gerilerken brüt kâr marjı 22,5 puan daralarak %63,2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Operasyonel kârlılık tarafında 101mn TL FAVÖK zararı oluşmuş ve FAVÖK marjı %-16,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. Ana ortaklık payına düşen net zarar ise 873mn TL seviyesinde kaydedilmiştir.



Genel olarak değerlendirildiğinde diğer segmenti, Anadolu Grubu'nun toplam operasyonları içerisinde görece sınırlı büyüklüğe sahip olmakla birlikte portföy çeşitliliği açısından tamamlayıcı bir rol üstlenmektedir. Segmentin finansal performansı, bünyesinde yer alan iş ortaklıklarının sonuçlarına bağlı olarak dönemsel dalgalanmalar gösterebilmektedir.

2025 Yılı Finansal Sonuçları

TMS 29 etkisi dahil finansal sonuçlara bakıldığında, Anadolu Grubu Holding'in konsolide satış gelirleri 2025 yılında yıllık bazda %3,3 oranında sınırlı bir daralma göstererek 707.202mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Satış gelirlerindeki bu sınırlı daralmaya karşın operasyonel performansın görece dayanıklı bir görünüm sergilediği görülmektedir. Özellikle perakende, meşrubat ve otomotiv segmentlerinde kaydedilen büyüme satış gelirlerini desteklerken bira ve tarım, enerji ve sanayi segmentlerindeki görece zayıf performans konsolide ciro büyümesini sınırlayan temel unsurlar olmuştur.

Konsolide Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)						
Milyon TL	12A24	12A25	Değişim %	4Ç24	4Ç25	Değişim %
Satış Gelirleri	731.027	707.202	-3,3%	157.169	162.158	3,2%
Brüt Kâr	214.465	197.626	-7,9%	45.219	43.189	-4,5%
Brüt Kâr Marjı	29,3%	27,9%	-1,4 yp	28,8%	26,6%	-2,1 yp
Operasyonel Kâr	44.194	37.513	-15,1%	4.181	5.303	26,8%
Operasyonel Kâr Marjı	6,0%	5,3%	-0,7 yp	2,7%	3,3%	+0,6 yp
FAVÖK	73.826	68.190	-7,6%	12.149	12.769	5,1%
FAVÖK Marjı	10,1%	9,6%	-0,5 yp	7,7%	7,9%	+0,1 yp
Net Kâr (Ana Ort.)	6.781	2.506	-63,0%	-3.453	-2.259	A.D.
Net Kâr Marjı	0,9%	0,4%	-0,6 yp	-2,2%	-1,4%	+0,8 yp

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Segment bazında incelendiğinde 2025 yılında meşrubat, perakende ve otomotiv segmentlerinin satış gelirleri sırasıyla %3,9, %7,3 ve %14,9 oranında artış kaydederken bira segmentinde %2,4, tarım, enerji ve sanayi segmentinde ise %24,2 oranında daralma görülmüştür. Bu görünüm, özellikle Migros operasyonlarının güçlü büyümesi ve uluslararası meşrubat operasyonlarının

katkısına karşın bira ile tarım, enerji ve sanayi segmentlerinde kaydedilen daralmanın konsolide bazda büyümeyi sınırladığını göstermektedir.

2025 yılında konsolide brüt kâr 197.626mn TL seviyesinde gerçekleşirken brüt kâr marjı yıllık bazda 1,4 puan daralarak %27,9 seviyesine gerilemiştir. Brüt kâr marjındaki daralmada maliyet tarafındaki baskılar ve bira operasyonlarında ambalaj maliyetlerindeki artışın yarattığı marj baskısı etkili olmuştur. Buna karşın perakende segmentinde enerji maliyetlerindeki düşüş, tedarik zinciri verimliliğindeki iyileşme ve ürün portföyü optimizasyonu gibi faktörler kârlılık tarafında destekleyici unsurlar olmuştur.

Operasyonel kârlılık tarafında konsolide FAVÖK 2025 yılında %7,6 azalışla 68.190mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Özellikle meşrubat segmentinin güçlü operasyonel performansı ve Migros'un verimlilik odaklı operasyonları konsolide FAVÖK'e önemli katkı sağlamıştır. FAVÖK kırılımına bakıldığında meşrubat segmentinin toplam FAVÖK içerisinde %47,4 ile en yüksek paya sahip olduğu, perakende segmentinin ise %39,4 pay ile ikinci sırada yer aldığı görülmektedir. Bira segmentinin toplam FAVÖK içerisindeki payı %10,5 seviyesinde gerçekleşirken otomotiv ile tarım, enerji ve sanayi segmentlerinin toplam payı %2,7 seviyesinde kalmıştır.

2025 yılında ana ortaklık payına düşen net kâr yıllık %63,0 azalışla 2.506mn TL olarak kaydedilmiştir. Ana ortaklık net kârındaki yıllık düşüşte azalan parasal kazanç kalemi, artan finansman maliyetleri ve amortisman giderlerindeki yükseliş belirleyici olmuştur. Bununla birlikte özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen iş ortaklıklarının finansal performansı da net kâr üzerinde baskı yaratmıştır. Ayrıca Rusya bira operasyonlarına yapılan yatırımlara ilişkin geçmiş dönemlerde özkaynaklarda muhasebeleştirilen kur çevrim farklarının gelir tablosuna yeniden sınıflandırılması yatırım faaliyetlerinden gelirler kaleminde tek seferlik olumlu etki yaratmıştır.

2025 yılının son çeyreğinde ise operasyonel performansta belirgin bir iyileşme gözlenmiştir. Konsolide satış gelirleri yıllık bazda %3,2 artışla 162.158mn TL seviyesine ulaşırken FAVÖK aynı dönemde %5,1 artışla 12.769 mn TL seviyesine yükselmiştir. Bu performans özellikle hacim büyümesi, fiyatlama disiplininin korunması ve maliyet yönetimine yönelik aksiyonların etkisini yansıtmaktadır.

Finansal yapı tarafında Grup'un borçluluk göstergeleri sağlıklı seviyelerini korumaya devam etmiştir. 2025 yılı sonunda konsolide Net Borç/FAVÖK rasyosu 1,1x seviyesinde gerçekleşerek bir önceki yıl ile paralel seyretmiştir. Devam eden yatırım faaliyetlerine ve zorlu makroekonomik koşullara rağmen güçlü operasyonel nakit akışı ve disiplinli finansal yönetim borçluluk seviyesinin kontrol altında tutulmasını sağlamıştır.

Genel olarak değerlendirildiğinde AGHOL, 2025 yılında zorlu makroekonomik koşullara ve jeopolitik belirsizliklere rağmen çeşitlendirilmiş portföy yapısı sayesinde güçlü operasyonel dayanıklılık sergilemiştir. Özellikle perakende ve meşrubat segmentlerinin katkısıyla operasyonel kârlılık korunurken diğer segmentlerde görülen marj baskıları ve finansal kalemlerdeki gelişmeler net kâr performansını sınırlayan temel faktörler olmuştur.

Değerleme

Net Aktif Değer (NAD) Analizi (Varlık Bazlı Yaklaşım)

Holding şirketlerinin değerlemesinde Net Aktif Değer (NAD) analizi, şirketin sahip olduğu iştiraklerin piyasa değerlerini dikkate alarak holding seviyesinde yaratılan toplam değeri ortaya koyması açısından en uygun yöntemlerden biridir. Anadolu Grubu Holding'in değerinin büyük ölçüde halka açık ve operasyonel olarak güçlü iştiraklerinden oluşması nedeniyle, şirket değerinin sağlıklı şekilde analiz edilebilmesi için varlık bazlı yaklaşım tercih edilmiştir. Bu kapsamda iştiraklerin piyasa değerleri ile holding seviyesindeki net borç pozisyonu dikkate alınarak Şirket'in toplam Net Aktif Değeri hesaplanmıştır.

Net Aktif Değer (NAD) Analizi

Anadolu Grubu Holding	Sermaye Payı (%)	Segment	PD (mn TL)	PD (mn USD)	Holding Payı (mn USD)	Değerleme Yöntemi	Hedef PD (mn USD)	Holding Payı (mn USD)
İştirakler (Halka Açık)								
Adel Kalemcilik	56,89%	Tarım, Enerji ve Sanayi	8.523,90	193,72	110,21	Cari Piyasa Değeri	193,72	110,21
Anadolu Efes	43,05%	Bira	100.006,58	2.272,84	978,46	Cari Piyasa Değeri	2.272,84	978,46
Coca Cola İçecek	21,64%	Meşrubat	189.010,21	4.295,62	-	İNA & Benzer Şirket Karşılaştırması	5.767,64	-
Anadolu Isuzu	55,40%	Otomotiv	16.241,40	369,12	204,49	Cari Piyasa Değeri	369,12	204,49
Migros Ticaret	50,00%	Perakende	104.558,82	2.376,30	1.188,15	İNA & Benzer Şirket Karşılaştırması	3.641,62	1.820,81
İştirakler Toplam NAD (Halka Açık)					2.481,31			3.113,97
İştirakler (Halka Açık Olmayan)								
Çelik Motor Ticaret A.Ş.	100,00%	Otomotiv	1.851,93	42,09	42,09	Benzer Şirket Karşılaştırması	42,09	42,09
Anadolu Kafkasya Enerji Yatırımları A.Ş.	61,49%	Tarım, Enerji ve Sanayi	3.256,05	74,00	45,50	İşlem Değeri	74,00	45,50
Aslancık Elektrik Üretim A.Ş. (Aslancık)	33,33%	Tarım, Enerji ve Sanayi	3.685,98	83,77	27,92	Benzer Şirket Karşılaştırması	83,77	27,92
Türkiye'nin Otomobili Girişim Grubu San. ve Tic. A.Ş. (TOGG)	23,00%	Otomotiv	14.826,69	345,91	79,56	Defter Değeri	345,91	79,56
Malty Gıda A.Ş.	10,76%	Tarım, Enerji ve Sanayi	2,13	0,05	0,01	Defter Değeri	0,05	0,01
Trendbox Innovative Solutions Teknoloji Ticaret A.Ş.	8,61%	Diğer	211,51	4,93	0,42	Defter Değeri	4,93	0,42
Neone Teknoloji A.Ş.	8,61%	Diğer	39,15	0,91	0,08	Defter Değeri	0,91	0,08
İştirakler Toplam NAD (Halka Açık Olmayan)					195,58			195,58
Toplam NAD (mn USD)					Cari 2.676,89		Hedef	3.309,55
Net Nakit (mn USD)					-75,99			-75,99
Toplam NAD (mn USD)					2.600,90			3.233,56
NAD İskonto Oranı								20%
Hedef Piyasa Değeri (mn USD)								2.586,85
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)								113.823,22
Toplam Pay Adedi (mn)								2.435,35
Hedef Pay Fiyatı (TL)								46,74
Cari Pay Fiyatı (TL)								29,08
Getiri Potansiyeli								60,7%

Kaynak: KAP, Anadolu Grubu Holding, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Sonuç

Değerleme analizimiz sonucunda AGHOL için toplam 3.234mn USD Net Aktif Değer (NAD) hesaplanmıştır. Bu değer, mevcut 1.610mn USD seviyesindeki cari piyasa değeri ile karşılaştırılması, Şirket paylarının yaklaşık %50,2 NAD iskontosu ile işlem gördüğüne işaret etmektedir.

Hesapladığımız Net Aktif Değer üzerinden %20 holding iskontosu uygulayarak, Şirket için 2.587mn USD (113.823mn TL) hedef piyasa değeri belirliyor ve bu doğrultuda 12 aylık hedef pay fiyatımızı 46,74 TL olarak hesaplıyoruz.

9 Mart 2026 tarihli kapanış fiyatına göre hedef pay fiyatımızın %60,7 oranında getiri potansiyeli taşıması nedeniyle AGHOL'u "AL" önerisi vererek takip listemize ekliyoruz.

Yatırım Teması

Anadolu Grubu Holding (AGHOL), sahip olduğu çeşitlendirilmiş iş kolları, güçlü iştirak portföyü ve sürdürülebilir nakit üretim kapasitesi ile Borsa İstanbul'da öne çıkan holding yapılarından biridir. Şirket için yatırım temasının temelini; iştirak portföyünün dengeli sektörel dağılımı, güçlü operasyonel kârlılık, net aktif değer (NAD) iskontosu ve stratejik değer yaratma potansiyeli oluşturmaktadır.

Şirket'in en önemli avantajı, farklı sektörlerde faaliyet gösteren güçlü ve lider konumdaki iştiraklere sahip olmasıdır. Bira ve meşrubat operasyonları (Anadolu Efes ve CCI), gıda perakendesi (Migros), otomotiv (Anadolu Isuzu, Çelik Motor, Anadolu Motor ve TOGG) ve sanayi iş kolları holdingin ana değer üretim alanlarını oluşturmaktadır. Bu çok ayaklı yapı, holding iştirak portföyü için makroekonomik dalgalanmalara karşı doğal bir dengeleme mekanizması yaratmaktadır. Örneğin, tüketim odaklı iş kolları görece defansif yapı sunarken, otomotiv ve sanayi iş kolları ekonomik toparlanma dönemlerinde büyüme potansiyeli sağlamaktadır. Bu çeşitlendirme, holding risk primini azaltan en önemli unsur olarak öne çıkmaktadır.

Operasyonel performans tarafında AGHOL, iştirakleri üzerinden güçlü gelir ve sağlıklı FAVÖK üretimi sergilemektedir. Özellikle uluslararası operasyonları bulunan bira segmenti ve yüksek hacimli satış yapısına sahip perakende segmenti, Holding'in nakit akışını destekleyen ana iş kolları konumundadır. Sürdürülebilir operasyonel kârlılık, holding seviyesinde temettü potansiyelini ve borç yönetim kapasitesini güçlendirmektedir. Yüksek enflasyon ve faiz ortamında güçlü nakit üretimi, yatırımcı açısından kritik bir güven unsuru oluşturmaktadır.

Holding yatırımlarında en kritik değerlendirme unsurlarından biri Net Aktif Değer (NAD) analizidir. AGHOL, halka açık ve piyasa değeri yüksek iştiraklere sahip olmasına rağmen, tarihsel olarak Net Aktif Değerine göre iskontolu işlem görmektedir. Bu durum, yatırımcı açısından iki yönlü fırsat yaratmaktadır: birincisi mevcut iskonto nedeniyle görece güvenli bir giriş seviyesi, ikincisi ise iskonto kapanma potansiyeli ile yukarı yönlü değer açığa çıkma olasılığı. Özellikle piyasa koşullarının iyileştiği ve holding iskontolarının daraldığı dönemlerde AGHOL payları relatif olarak daha güçlü performans gösterebilecek bir yapıya sahiptir.

Bilanço tarafında ise borçluluk seviyesinin yönetilebilir olması ve iştirak bazlı güçlü nakit akışı üretimi, finansal esnekliği artırmaktadır. Döviz bazlı gelir üreten operasyonlar, kur riskine karşı doğal bir hedge mekanizması sağlamaktadır. Bu yapı, jeopolitik risklerin ve küresel volatilitenin arttığı dönemlerde holdingi daha dayanıklı kılmaktadır.

Bununla birlikte AGHOL, yalnızca mevcut operasyonel performansı ile değil, aynı zamanda stratejik opsiyonellik potansiyeliyle de yatırımcı açısından cazip bir hikâye sunmaktadır. Olası varlık satışları, iştirak halka arzları, stratejik ortaklıklar veya temettü politikası üzerinden yaratılabilecek ek değer, holding yatırımının önemli bir parçasıdır. Bu tür adımlar, Net Aktif Değer iskontosunun daralmasına katalizör etkisi sunabilir.

Sonuç olarak AGHOL; dengeli portföy yapısı, güçlü iştirak kalitesi, sürdürülebilir nakit üretimi ve NAD iskontosu nedeniyle orta-uzun vadeli perspektifte hem defansif hem de büyüme potansiyeli barındıran bir yatırım alternatifi olarak öne çıkmaktadır. Özellikle finansal piyasalarda oynaklığın arttığı dönemlerde, çeşitlendirilmiş portföy yapısı ve güçlü varlık tabanı sayesinde risk-getiri dengesini görece daha iyi koruyabilen bir holding profili çizmektedir. Bu çerçevede AGHOL, değer yatırımcıları için iskonto temalı; büyüme yatırımcıları için ise iştirak bazlı performans ve stratejik opsiyonellik temalı bir hikâye sunmaktadır.

Yatırım Riskleri

Şirket'e ilişkin yatırım tezimizin ana unsurlarından biri olan Net Aktif Değer (NAD) iskontosunun beklenenden uzun süre devam etmesi, pay performansı açısından temel risk faktörlerinden biridir. Holding iskontosunun daralmasını destekleyecek kurumsal aksiyonların veya piyasa koşullarının gecikmesi, iştirak portföyünün taşıdığı değerın piyasa fiyatlarına yansımalarını sınırlandırabilir.

Holding değerinin önemli bir kısmının büyük ölçekli iştiraklerden kaynaklanması nedeniyle, özellikle bira, perakende ve otomotiv segmentlerinde oluşabilecek operasyonel zayıflama, marj baskısı veya regülasyon kaynaklı olumsuz gelişmeler konsolide değerlendirme üzerinde aşağı yönlü risk oluşturabilir.

Grup'un bira ve meşrubat operasyonlarının bir kısmının Rusya ve çevre ülkelerde yoğunlaşması nedeniyle bölgedeki jeopolitik gelişmeler faaliyetler açısından risk oluşturmaktadır. Rusya-Ukrayna savaşının seyrine bağlı olarak oluşabilecek ekonomik yaptırımlar, tedarik zinciri aksaklıkları, döviz kurlarındaki oynaklık ve talep koşullarındaki değişimler ilgili operasyonların finansal performansını olumsuz etkileyebilir.

Anadolu Efes'in Rusya bira operasyonlarının TFRS 10 gereğince konsolidasyon dışına çıkarılarak finansal varlık olarak sınıflandırılması, ilgili faaliyetlerin operasyonel performansının Grup'un konsolide finansalları üzerinden doğrudan izlenmesini sınırlamaktadır. Ayrıca söz konusu yatırımın "gerçeğe uygun değer farkı diğer kapsamlı gelire yansıtılan finansal varlık" olarak muhasebeleştirilmesi nedeniyle, ilerleyen dönemlerde gerçeğe uygun değerde oluşabilecek değişimler özkaynaklar üzerinden dalgalanmaya neden olabilir. Bununla birlikte Rusya'daki bira operasyonlarına ilişkin devam eden hukuki, operasyonel ve jeopolitik riskler, söz konusu varlığın değerine ve gelecekte Grup finansallarına sağlayabileceği katkıya ilişkin belirsizlik yaratmaktadır.

Makroekonomik tarafta yüksek faiz ortamının devamı, iç talepte yavaşlama ve finansman maliyetlerindeki artış operasyonel kârlılığı baskılayabilecek unsurlar arasında yer almaktadır. Bununla birlikte kur oynaklığı ve küresel jeopolitik gelişmeler Grup'un uluslararası operasyonları açısından ilave belirsizlik yaratmaktadır.

Son olarak, küresel risk iştahındaki dalgalanmalar ve yabancı yatırımcı ilgisinin sınırlı kalması, holding paylarında değerlendirme baskısının sürmesine neden olabilir.

Özet Finansallar (TMS 29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2024/12	2025/12	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	156.819	149.369	-4,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	211.268	176.064	-16,7%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	81.607	136.864	67,7%
Ticari Alacaklar	33.968	37.731	11,1%
Hazır Değerler	110.802	76.505	-31,0%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	117.194	106.692	-9,0%
Toplam Aktifler	711.658	683.225	-4,0%
Uzun Vadeli Borçlar	89.520	89.396	-0,1%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	44.214	40.164	-9,2%
Kısa Vadeli Borçlar	40.956	40.947	0,0%
Ticari Yükümlülükler	147.050	129.795	-11,7%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	68.965	64.796	-6,0%
Toplam Yükümlülükler	390.705	365.098	-6,6%
Toplam Özsermaye	320.953	318.126	-0,9%
Toplam Pasifler	711.658	683.225	-4,0%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2024/12	2025/12	Değişim %
Net Satışlar	731.027	707.202	-3,3%
SMM	516.562	509.577	-1,4%
Brüt Kâr	214.465	197.626	-7,9%
Faaliyet Giderleri	170.271	160.112	-6,0%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	44.194	37.513	-15,1%
Net Diğer Gelir/(Gider)	-21.420	-19.740	A.D.
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	1.434	4.101	185,9%
Finansman Gelir/(Gider)	-20.370	-29.130	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	48.554	41.474	-14,6%
Vergi Öncesi Kâr	48.240	30.739	-36,3%
Vergi	-13.372	-11.004	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	34.947	19.622	-43,9%
Azınlık Payları	28.166	17.116	-39,2%
Ana Ortaklık Payları	6.781	2.506	-63,0%

Kaynak: Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

UYARI NOTU:

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş. - Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5
34330 Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com