

Anadolu Grubu Holding (AGHOL TI)

İştirakler başarılı performans sergiledi; CCI çeyreğin yıldızı oldu.

AL (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	36,00	Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay)	50,00				
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	87.672 / 1.942	Nominal / Görece Getiri – 12ay (%)	38 / -18				
Halka Açıklık Oranı	34	Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn)	169,1				
TMS/TFRS - TL milyon	1Ç26	1Ç25	Yıllık Δ	4Ç25	Çeyreklik Δ	YKYt	Piyasa Beklentisi
Net Satışlar	184.913	174.166	%6,2	178.439	%3,6	171.642	185.805
VAFÖK	13.889	9.834	%41,2	14.051	-%1,2	12.532	14.231
Net Kar	1.845	759	%143,1	-2.485	a.d.	892	892
VAFÖK Marjı	%7,5	%5,6	1,8pp	%7,9	-0,3pp	%7,3	%7,7

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

1Ç26 Sonuçları

Anadolu Grubu Holding, 1Ç26'da 1,8 milyar TL net kar açıkladı (1Ç25'te bu rakam 759 milyon TL idi). Bu rakam, hem bizim tahminimizi hem de 892 milyon TL'lik konsensus beklentisinin iki katıdır. Bu artışta, CCI'nin öncülüğünde yıllık %41'lik VAFÖK artışı ve net kâra ek olarak yıllık %10 daha yüksek parasal kazanç etkili oldu. Gelirler yıllık %6 artarak 185 milyar TL'ye ulaştı; bu da bizim tahminimizin %8 üzerinde ancak genel olarak konsensus beklentisiyle paraleldir.

AGHOL'un iştiraklerine ilişkin ayrıntılı yorumlarımız için lütfen ayrı raporlarımıza bakın: [CCI](#), [MGROS](#) ve [AEFES](#).

Temel notlar ve Öne Çıkanlar

- Meşrubat ve perakende de güçlü büyüme.** Konsolide gelirler yıllık %6 artarak 185 milyar TL'ye ulaştı. Büyümeye CCI (toplam satışların %28'i, yıllık %11 artış) ve Migros (toplam satışların %59'u, yıllık %6,4 artış) öncülük etti. Bira faaliyetleri (toplam satışların %5'i) yıllık %8 düşerken, otomotiv segmenti (toplam satışların %8'i) yıllık %4 düştü. Tarım, enerji ve sanayi segmenti (toplam satışların %1'i) yıllık %60 büyüdü, ancak grubun küçük bir bölümünü oluşturmaya devam ediyor. AGHOL'u, iştiraklerinin tüketici değer zincirinin tamamında geniş bir yelpazede faaliyet göstermesi nedeniyle, olumlu Türkiye tüketim sektörü beklentilerimize istinaden en çok fayda sağlayan holdinglerden biri olarak görüyoruz.
- Tüketim sektöründeki FAVÖK iyileşmesinin başlıca faydalanıcısı.** VAFÖK, yıllık %41 artarak 13,9 milyar TL'ye ulaştı ve tahminimizin %11 üzerinde gerçekleşti. Bu iyileşme, yıllık %60 artan ve grubun VAFÖK'ünün yaklaşık %65'ini oluşturan CCI'dan kaynaklandı; bu artış, disiplinli fiyatlandırma ve iyileştirilmiş ürün karması sayesinde gerçekleşti. Grubun temel iştiraklerine ilişkin olumlu görünümümüzle desteklenen pozitif VAFÖK ivmesinin devam etmesini bekliyoruz.
- Net işletme sermayesi mevsimselliği net borcu artırdı.** Şirket, tahsilat sürelerinin uzaması nedeniyle net işletme sermayesinde geçen çeyreğe göre ~16 milyar TL'lik artıştan kaynaklanan, çeyreklik 4,6 milyar TL'lik serbest nakit çıkışı kaydetti. Bunu mevsimsel 1. çeyrek modelleriyle tutarlı olarak değerlendiriyoruz ve yapısal bir endişe kaynağı olarak görmüyoruz. Net borç, 4Ç25'teki 42,7 milyar TL'den 52,5 milyar TL'ye yükseldi ve konsolide net borç/VAFÖK 1,1x (4Ç25: 1,0x) oldu.

Özet Görüşümüz

Sonuçları olumlu olarak değerlendiriyoruz. Net kârdaki artış, VAFÖK'teki iyileşme ve cirodaki büyüme, yapıcı tezimizi doğruluyor. Tüm ana iştiraklerin 1Ç26 sonuçlarını zaten açıkladığı göz önüne alındığında, olumlu sonuçların büyük bir kısmının kısa vadede fiyatlara yansımış olabileceğini kabul ediyoruz. Bununla birlikte, AL tavsiyemizi ve 12 aylık 50TL/hisse hedef fiyatımızı koruyoruz. Hisse, grup şirketlerinin değerlememize göre ~%35 iskonto ile işlem görüyor.

AGHOL - Çeyreksel Finansal Sonuçlar

Gelir Tablosu (çeyreksel)					
TLmn	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Gelirler	174.166	209.166	214.463	178.439	184.913
Brüt Kar	44.739	59.620	65.584	47.525	49.923
Faaliyet Giderleri	-43.386	-45.903	-45.170	-41.689	-45.395
Net Faaliyet Karı	1.353	13.716	20.414	5.836	4.527
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	9.834	21.988	29.202	14.051	13.889
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	5.357	16.041	23.985	7.969	8.850
Net Finansman Gelir (Gider)****	7.982	1.554	3.716	322	10.087
Vergi Öncesi Kar Zarar	7.570	7.967	18.401	-83	9.959
Vergi	-2.172	-1.019	-4.602	-4.315	-3.721
Azınlık Hissedarları	4.611	6.419	9.842	-2.038	4.362
Net Kar	788	528	3.956	-2.361	1.876

Gelir Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Gelirler	787.845	776.705	772.717	778.207	788.954
Brüt Kar	230.581	221.825	219.702	217.468	222.652
Faaliyet Giderleri	-184.768	-181.389	-179.657	-176.188	-178.197
Net Faaliyet Karı	45.813	40.437	40.044	41.280	44.455
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	78.775	73.706	74.353	75.036	79.090
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	55.261	49.222	51.120	53.314	56.807
Net Finansman Gelir (Gider)	22.368	27.414	22.501	18.411	15.689
Vergi Öncesi Kar Zarar	44.917	37.787	33.301	33.826	36.214
Vergi	-12.893	-11.343	-11.646	-12.109	-13.658
Azınlık Hissedarları	27.543	24.474	20.243	18.835	18.586
Net Kar	4.481	1.970	1.412	2.882	3.971

Bilanço					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Dönen Varlıklar	236.882	262.511	249.026	243.097	233.622
Nakit ve Nakit Benzerleri	67.486	80.033	88.027	84.186	68.016
Ticari Alacaklar	49.082	60.039	52.354	41.507	54.439
Stoklar	91.606	93.370	83.461	92.237	87.253
Duran Varlıklar	503.725	506.471	504.230	508.711	504.352
Finansal Varlıklar	75.110	73.493	70.258	68.538	65.091
Maddi Duran Varlıklar	153.906	157.906	159.053	164.365	160.722
Kullanım Hakkı Varlıkları	57.965	58.620	60.579	61.355	64.218
Şerefiye	45.254	45.182	45.032	45.076	44.668
Toplam Varlıklar	740.606	768.982	753.256	751.808	737.974
KV Yükümlülükler	252.398	281.495	262.463	259.174	247.503
KV Finansal Borçlar	70.744	76.445	70.774	59.653	54.785
KV Kiralama Borçları	7.403	7.679	7.855	8.494	6.251
Ticari Borçlar	130.914	147.748	139.485	142.814	134.844
UV Yükümlülükler	140.655	141.782	137.577	142.568	144.076
UV Finansal Borçlar	71.374	70.688	65.532	68.010	66.209
UV Kiralama Borçları	29.053	29.395	30.439	30.362	33.898
Azınlık Hissedarları	220.876	221.806	227.789	224.483	219.933
Toplam Özkaynaklar	126.678	123.899	125.426	125.583	126.463
Toplam Yükümlülükler	740.606	768.982	753.256	751.808	737.974

Nakit Akım Tablosu (çeyreksel)					
TLmn	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Faaliyetlerden Nakit	-16.402	28.676	39.534	16.997	1.819
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-42.488	-8.655	-8.835	-11.485	-6.445
Finansal Faaliyetlerden Nakit	8.912	-5.688	-20.665	-13.927	-6.875
Toplam Nakit Girişi	-49.978	14.333	10.033	-8.415	-11.501
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-58.890	20.021	30.699	5.512	-4.626
Gelirlere Oranı	-34%	10%	14%	3%	-3%

Nakit Akım Tablosu (Son 4Ç Toplam)					
TLmn	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Faaliyetlerden Nakit	67.738	63.826	66.898	68.805	87.026
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-80.176	-77.385	-73.813	-71.463	-35.420
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-10.179	-9.161	-16.027	-31.368	-47.155
Toplam Nakit Girişi	-22.617	-22.720	-22.942	-34.026	4.450
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-12.438	-13.559	-6.915	-2.658	51.605
Gelirlere Oranı	-2%	-2%	-1%	0%	7%

Çeyreksele Büyüme & Marjlar					
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Gelirler	-9	-6	-2	3	6
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	-20	-19	2	5	41
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-31	-27	9	38	65
Net Kar	-80	-82	-12	-35	143
Çeyreksele Marjlar (%)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Brüt Kar Marjı	25,7	28,5	30,6	26,6	27,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	5,6	10,5	13,6	7,9	7,5
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	3,1	7,7	11,2	4,5	4,8
Net Faaliyet Karı	0,8	6,6	9,5	3,3	2,4
Vergi Öncesi Kar Marjı	4,3	3,8	8,6	0,0	5,4
Net Kar Marjı	0,5	0,3	1,8	-1,3	1,0

Yıllıklandırılmış Büyüme & Marjlar					
Son 4Ç Büyüme (%)	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Gelirler	-1,2	-2,7	-3,8	-3,3	0,1
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	13,4	9,8	4,5	-7,6	0,4
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	-5,7	-7,5	-3,1	-7,6	2,8
Net Kar	-88,2	-93,6	-92,8	-63,0	-14,3
Son 4Ç Marjlar (%)	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Brüt Kar Marjı	29,3	28,6	28,4	27,9	28,2
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	10,0	9,5	9,6	9,6	10,0
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	7,0	6,3	6,6	6,9	7,2
Net Faaliyet Karı	5,8	5,2	5,2	5,3	5,6
Vergi Öncesi Kar Marjı	5,7	4,9	4,3	4,3	4,6
Net Kar Marjı	0,6	0,3	0,2	0,4	0,5

Nakit Döngü & NİS					
	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Nakit Döngüsü (Gün)	-3	-8	-12	-13	-5
Ticari Alacak Tahsilat	23	28	25	19	25
Stok Döngü	60	61	55	60	56
Ticari Borç Ödeme	86	97	92	93	87
Net İşletme Sermayesi (Ana) (*)	9.773	5.660	-3.670	-9.070	6.848
Gelirlere Oranı	1%	1%	0%	-1%	1%

Borçluluk					
	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Borç (Nakit)	110.460	103.321	83.433	81.560	92.671
Net Borç / Özkaynaklar (x)	0,8x	0,8x	0,6x	0,6x	0,7x
Net Borç / VAFÖK (x)	1,4x	1,4x	1,1x	1x	1,1x
Esas Faal.Kar / Net Fin.Gel. (Gid.) (x)	0,8x	0,7x	0,7x	0,7x	0,7x
Borç / (Borç + Özkaynak)	59%	60%	58%	57%	56%
Getiri Metrikleri	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Özkaynak Karlılığı	4%	2%	1%	2%	3%
Net Kar Marjı	1%	0%	0%	0%	0%
Varlık Devir Hızı (x)	106,4	101,0	102,6	103,5	106,9
Finansal Kaldıraç Oranı (x)	584,6	620,7	600,6	598,7	583,6
ROIC (**)	6%	4%	4%	5%	6%

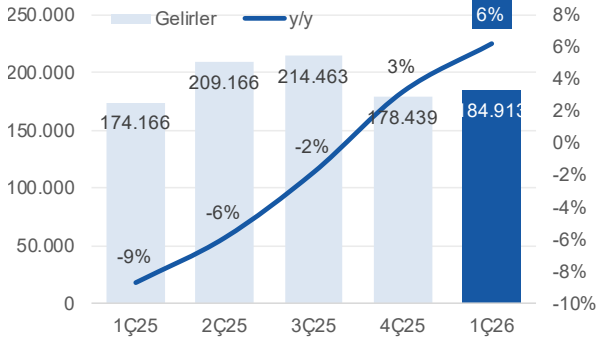
YKY Tahminler (Sonuçlar Öncesi)					
	Son 4Ç	2026T	reel Δ	2027T	reel Δ
Gelirler	788.954	886.039	-4%	1.080.732	0%
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	79.090	96.533	5%	129.277	10%
Serbest Nakit Akımı (SNA)	51.605	19.507	-68%	29.912	26%
Net Kar	3.971	9.825	113%	18.947	58%
Toplam Özkaynaklar	126.463	154.365	5%	194.993	3%

Piyasa Çarpanları (x) (***)			
	Son 4Ç	2026T	2027T
FD / Gelirler	0,42	0,4	0,3
FD / VAFÖK	4,24	3,5	2,6
FD / SNA	6,50	17,2	11,2
F/K	22,08	8,9	4,6
F/DD	0,69	0,6	0,4

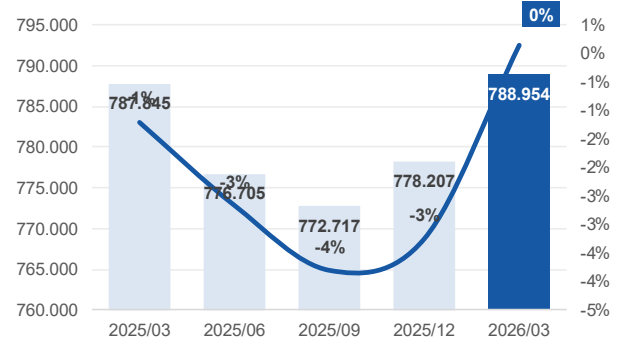
Kaynak: KAP, YKY Araştırma (*) Sadece Ticari Alacaklar, Stoklar ve Ticari Borçlar (**) Net Faaliyet Karı (Diğ. Dahil) / Net Operasyonel Varlıklar (***) FD ilgili yılın değerleri dikkate alınarak hesaplanmıştır (****) Net finansman geliri/gider kalemi parasal kazanç/kayıp içermektedir.

AGHOL - Çeyreksel ve Son 12 Aylık Finansallar

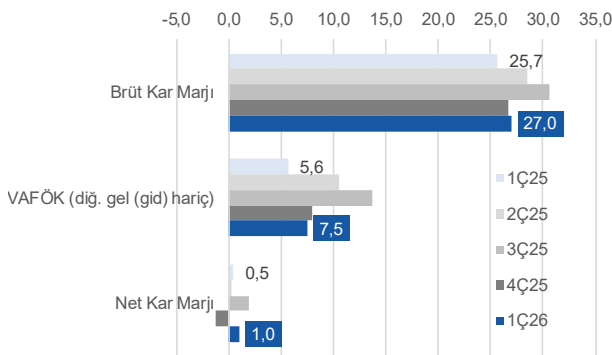
Önceki Yılın Aynı Çeyreğine Göre Büyüme (%)



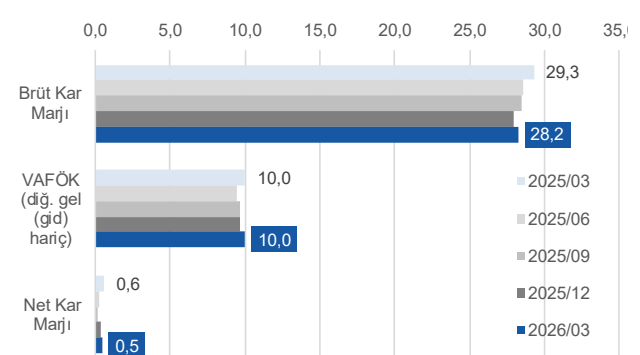
Son 4Ç Büyüme (%)



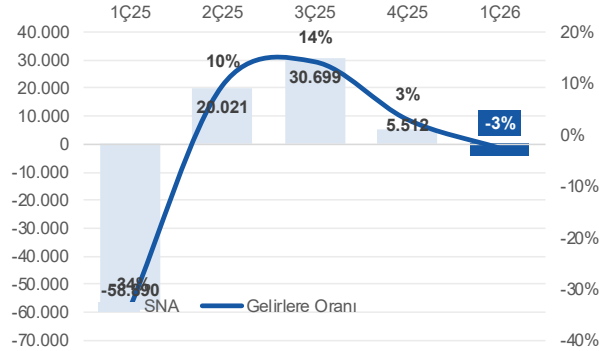
Çeyreksel Marjlar (%)



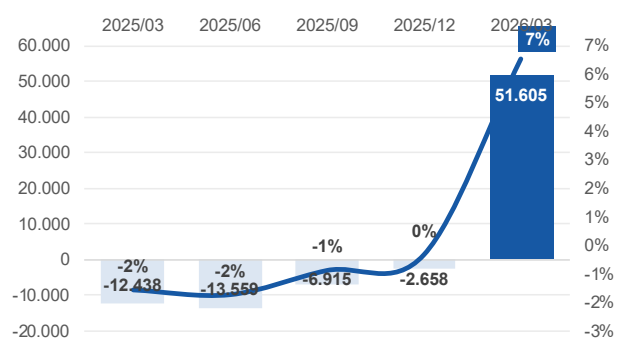
Son 4Ç Marjlar (%)



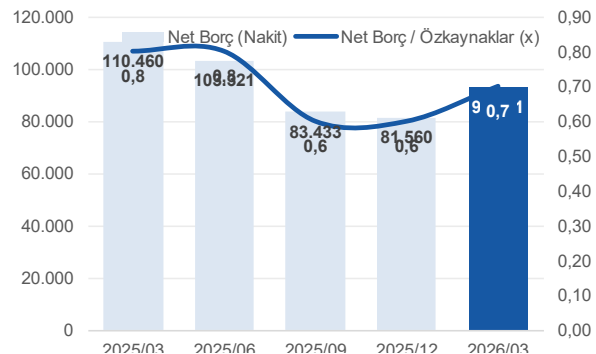
Çeyresel SNA (TLmn) & SNA Marjı



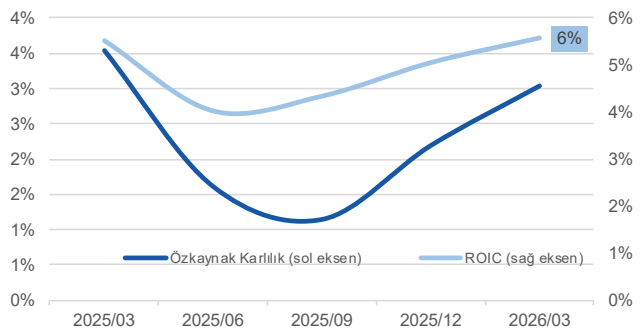
Son 4Ç SNA (TLmn) & SNA Marjı



Borçluluk



Getiri Metrikleri



Kaynak: KAP, YKY Araştırma

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.