

Anadolu Grubu Holding (AGHOL TI)

Anadolu Grubu Holding <AGHOL TI> 1Ç24 Finansalları

Gözden Geçiriliyor (önceki AL)

Kapanış Fiyatı (TL)	353,00	Hedef Fiyatı (TL)	GG
Piyasa Değeri (TL / US\$ mn)	84.263 / 2.614	12A Nominal / Göreceli Getiri (%)	269 / 60
Halka Açıklık Oranı (%)	34	3a Ort. Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	275
(TLmn)	1Ç24	1Ç23	Yıllık Δ
Net Satışlar	105.582	96.360	9,6%
VAFÖK	6.721	7.955	-15,5%
Net Kar	2.066	3.685	-43,9%
VAFÖK Marjı	6,4%	8,3%	-1,9pp

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

TMS29 ile uyumlu piyasa beklentileri bulunmamaktadır

Özet Sonuçlar

- Anadolu Grubu Holding <AGHOL TI> TMS29 etkisini içeren 1Ç24 finansallarında yıllık %44 düşüşle 2,1 milyar TL net kar açıkladı. Maliyet baskısı ve yüksek finansal giderler karlılıktaki düşüşün arkasındaki temel nedenler oldu.
- Konsolide gelirler 1Ç24'te %10 arttı. Ciro büyümesine perakende segmenti (yıllık +%12) ve otomotiv segmenti (yıllık +%18) güçlü performanslarıyla olumlu katkı sağladı. Konsolide VAFÖK, biracılık (yıllık +%32), perakende (yıllık +%47) ve otomotiv (yıllık +%47) segmentlerindeki zayıf performansla yıllık %15,5 geriledi. Meşrubat segmenti yıllık %1,5 VAFÖK büyümesiyle olumlu katkı sağladı. Yönetim, VAFÖK'teki düşüşü Migros'ta personel maliyetlerinin artmasına, otomotiv segmentinde ise talebin azalmasına ve rekabetin artmasına bağladı.
- TMS29 etkisi hariç tutulduğunda, 1Ç24'te satış gelirleri yıllık %85 artarken, reel büyüme %10 oldu. Şirket tanımlı VAFÖK yıllık %78 ve net kar yıllık %117 arttı; bu da VAFÖK marjında yıllık 4 puanlık daralma anlamına geliyor. AGHOL'un TMS29 öncesi nominal net kâr büyümesi yıllık %117 olurken, mevcut reel daralma %44'tür. Şirketin TMS29 öncesi sonuçları ciro ve net kar için büyük ölçüde tahminlerimizle aynı doğrultudayken, VAFÖK tahminimizin hafif altındadır.
- Enflasyon muhasebesi uygulamasıyla şirket 1Ç24'te 10,9 milyar TL net parasal kazanç (1Ç23: 11 milyar TL net parasal kazanç) kaydetti ve parasal kazanç, bir önceki yılın %92'sine kıyasla vergi öncesi karının %125'ini oluşturdu.
- Şirketin konsolide net borcu 36,4 milyar TL'ye yükseldi (1Ç23: 6,7 milyar TL) ve Net Borç/VAFÖK'ün Mart'24 sonu itibarıyla 0,9x (Mart'23: 0,6x) oldu. Holding'in solo net borcu Mart'24 sonu itibarıyla 3,3 milyar TL oldu (Mart'23: 3,5 milyar TL).
- TMS29 öncesi beklentilerimizle büyük ölçüde uyumlu olan AGHOL'un 1Ç24 sonuçlarını nötr olarak değerlendiriyoruz. Öte yandan, halka açık iştiraklerinin 1Ç24 sonuçlarını daha önceden açıklaması sayesinde, özellikle Migros sonuçlarının ardından, net kardaki gerilemenin piyasa için büyük bir sürpriz olmadığını düşünüyoruz. Ancak, yine de net kardaki daralma %44 gibi yüksek düzeyde olduğu için piyasa tepkisi olumsuz olabilir.
- AGHOL'un inceleme kapsamımızdaki iştirakleri olan AEFES, COLA ve MGROS için hedef fiyatlarımızı ve tahminlerimizi, 1Ç24 sonuçları ve enflasyon muhasebesi etkisi ışığında, gözden geçiriyoruz. Model portföyümüzde yer alan AGHOL için hedef fiyatımızı da bu çalışmalar doğrultusunda güncelleyeceğiz. Şimdilik, kısa bir süreliğine hedef fiyatımızı ve tavsiyemizi "Gözden Geçiriliyor" (eskisi "AL") olarak değiştiriyoruz ancak mevcut %30'luk Net Aktif Değer iskontosunu dikkate alarak hisse için olumlu duruşumuzu sürdürüyor ve Model Portföyümüzde tutmaya devam ediyoruz.

1Ç24 - Çeyreksele Finansallar		TMS29 Uygulanmış (Mart 2024 TÜFE)				
Gelir Tablosu	TLmn		Büyüme (%)	Gelirlerin %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/03		2024/03	2023/03	
Gelirler	105.582	96.360	↑ 10	100	100	
SMM	-77.765	-71.319	↓ 9	-73,7	-74,0	↑ -0,4
Brüt Kar	27.817	25.041	↑ 11	26,3	26,0	↑ 0,4
Faaliyet Giderleri	-25.492	-21.502	↓ 19	-24,1	-22,3	↓ 1,8
Net Faaliyet Karı	2.325	3.539	↓ -34	2,2	3,7	↓ -1,5
Diğer Faaliyet Gelir (Gider)	-2.502	-924	↑ 171	-2,4	-1,0	↓ -1,4
Esas Faaliyet Karı	-177	2.614	-	-0,2	2,7	-
Amortisman	4.497	4.168	↑ 8	4,3	4,3	↓ -0,1
Şirket Tanımlı VAFÖK (*)	6.721	7.955	↓ -16	6,4	8,3	↓ -1,9
VAFÖK (diğ. gel (gid) hariç)	6.822	7.707	↓ -11	6,5	8,0	↓ -1,5
VAFÖK (diğ. gel (gid) dahil)	4.320	6.783	↓ -36	4,1	7,0	↓ -2,9
Yatırımlardan Gelir (Gider)	23	47	↓ -51	0,0	0,0	↓ 0,0
İştiraklerden Gelir (Gider) (3)	-236	67	-	-0,2	0,1	-
Net Finansman Gelir (Gider)	-1.764	-1.823	↓ -3	-1,7	-1,9	↓ -0,2
Parasal Kazanç (Kayıp)	10.891	10.970	↓ -1	10,3	11,4	↑ 1,1
Vergi Öncesi Kar Zarar	8.736	11.876	↓ -26	8,3	12,3	↓ -4,1
Vergi	-2.210	-2.634	↑ -16	-2,1	-2,7	↑ -0,6
Azınlık Hissedarları	4.461	5.557	↓ -20	4,2	5,8	↓ -1,5
Net Kar	2.066	3.685	↓ -44	2,0	3,8	↓ -1,9

Bilanço	TLmn		Büyüme (%)	Varlıkların %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/12		2024/03	2023/12	
Toplam Varlıklar	446.001	450.819	↓ -1	100	100	
Dönen Varlıklar	162.810	168.963	↓ -4	36,5	37,5	↓ -1,0
Nakit ve Nakit Benzerleri	59.220	73.072	↓ -19	13,3	16,2	↓ -2,9
Ticari Alacaklar	30.985	21.224	↑ 46	6,9	4,7	↑ 2,2
Stoklar	55.993	60.767	↓ -8	12,6	13,5	↓ -0,9
Diğer Dönen Varlıklar	16.611	13.900	↑ 20	3,7	3,1	↑ 0,6
Duran Varlıklar	283.191	281.855	↑ 0	63,5	62,5	↑ 1,0
Finansal Varlıklar	7.935	8.150	↓ -3	1,8	1,8	↓ 0,0
Maddi Duran Varlıklar	96.354	94.195	↑ 2	21,6	20,9	↑ 0,7
Kullanım Hakkı Varlıkları	24.208	21.578	↑ 12	5,4	4,8	↑ 0,6
Şerefiye	32.788	33.251	↓ -1	7,4	7,4	↓ 0,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	108.237	111.019	↓ -3	24,3	24,6	↓ -0,4
Ertelemiş Vergi Varlığı	8.592	7.590	↑ 13	1,9	1,7	↑ 0,2
Diğer Duran Varlıklar	5.079	6.071	↓ -16	1,1	1,3	↓ -0,2
Toplam Yükümlülükler	446.001	450.819	↓ -1	100	100	
KV Yükümlülükler	161.573	161.298	↑ 0	36,2	35,8	↑ 0,4
KV Finansal Borçlar	39.693	40.186	↓ -1	8,9	8,9	↓ 0,0
KV Kiralama Borçları	2.992	2.990	↑ 0	0,7	0,7	↑ 0,0
Ticari Borçlar	81.431	84.746	↓ -4	18,3	18,8	↓ -0,5
Ertelemiş Gelirler	2.518	2.775	↓ -9	0,6	0,6	↓ -0,1
Diğer KV Yükümlülükler	34.939	30.602	↑ 14	7,8	6,8	↑ 1,0
UV Yükümlülükler	79.177	82.888	↓ -4	17,8	18,4	↓ -0,6
UV Finansal Borçlar	41.423	46.034	↓ -10	9,3	10,2	↓ -0,9
UV Kiralama Borçları	10.612	9.105	↑ 17	2,4	2,0	↑ 0,4
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	23.964	23.867	↑ 0	5,4	5,3	↑ 0,1
Diğer UV Yükümlülükler	3.177	3.882	↓ -18	0,7	0,9	↓ -0,1
Toplam Özkaynaklar	74.300	74.112	↑ 0	16,7	16,4	↑ 0,2
Ödenmiş Sermaye	244	244	→ 0	0,1	0,1	↓ 0,0
Geçmiş Yıl Karları	73.985	51.367	↑ 44	16,6	11,4	↑ 5,2
Dönem Karı	2.066	22.597	↓ -91	0,5	5,0	↓ -4,5
Diğer Sermaye Kalemleri	-1.994	-95	n.m	-0,4	0,0	↑ 0,4
Azınlık Hissedarları	130.952	132.521	↓ -1	29,4	29,4	↓ 0,0

Nakit Akım Tablosu	TLmn		Büyüme (%)	Gelirlerin %'si		Değişim (pp)
	2024/03	2023/03		2023/12	2022/12	
Faaliyetlerden Nakit	-1.213	-673	-	-1,1	-0,7	↓ -0,5
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-5.178	-4.611	-	-4,9	-4,8	↓ -0,1
Finansal Faaliyetlerden Nakit	-7.117	-112	-	-6,7	-0,1	↓ -6,6
Toplam Nakit Girişi	-13.508	-5.396	-	-12,8	-5,6	↓ -7,2
Serbest Nakit Akımı (SNA)	-6.391	-5.284	-	-6,1	-5,5	↓ -0,6

Kaynak: KAP, YKY Araştırma ve Şirket Tanımlı Veriler (*) 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.