

Hızlı Tüketim Sektörü Odaklı Defansif Seçim

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 2022 yılında enflasyonist baskılara rağmen güçlü büyüme gösterdi. Ayrıca 2022'de %37'ye ulaşan uluslararası gelir ağırlığı, holding için doğal bir koruma sağlıyor. Son olarak, Anadolu Grubu Holding'in solo net borç pozisyonu Mar23 itibarıyla 2.7 milyar TL iken ve 0.8x seviyesindeki Net Borç / FAVÖK oranının sağlıklı bir seviye olduğunu, gelecek yıllarda yeni yatırımlara da alan açabileceğini düşünüyoruz. Beş yıl önce bu oran yaklaşık 2.8x seviyesindeydi ve enflasyonist dönemde bilanço görünümü iyileşmiştir.

Ana faaliyet alanına odaklanma süreci. Holding, Türkiye'deki McDonald's restoranlarının franchise işletmecisi Anadolu Restoran'ı 2Ç22'de 54.5 milyon USD işlem fiyatıyla sattı ve Anadolu Restoran'ın elden çıkarılmasından 923 milyon TL tek seferlik net kâr katkısı elde etti. Öte yandan CCİ, tamamına sahip olduğu bağlı ortaklığı CCI Holland aracılığıyla, 4Ç21'de The Coca-Cola Company'den Coca-Cola Bottlers Uzbekistan'ın (CCBU) %42,88 hissesini toplam 90mn USD işlem değeri karşılığında satın aldı. Sonuç olarak, CCİ, CCİ Holland aracılığıyla %100 dolaylı hisse ile CCBU'nun tek sahibi oldu. Nakit akışını ve/veya marjı aşağı yönde baskılayan iş segmentlerinden çıkılarak temel işkollarına odaklanma ve bu alanlarda yatırımları artırma stratejini olumlu buluyoruz. Hızlı tüketim ve otomotiv segmentlerinin büyüyen operasyonlarının güçlü nakit yaratma kapasitelerini sürdüreceğini ve holdingin bu iştiraklerinde önümüzdeki yıllarda daha yüksek temettü geliri elde edebileceğine inanıyoruz.

2022 Değerlendirmesi: AG Holding, 2022 yılında -sürdürülmeyen iş kolları hariç- bir önceki yıla göre %327 artışla 3.0 milyar TL net kâr açıklamıştı. **Bira (AEFES TI) segmenti**, satış hacmindeki %10'luk düşüşe rağmen fiyatlandırma disiplini sayesinde yıllık bazda %462 artışla 1,6 milyar TL net kâr elde etti. **Meşrubat (COLA TI) segmentinin** kârlılığı, özellikle disiplinli iskonto yönetimi ve fiyat geçişleri ile birlikte hacimdeki %15'lik büyüme sayesinde yıllık bazda %91 artışla 4,3 milyar TL'ye ulaştı. **Perakende (MGROS TI) segmenti** performansı, online platform gelirlerindeki güçlü büyümenin yanı sıra mağaza sayısındaki artışa bağlı olarak güçlüydü. Migros, 2022 yılında mağaza sayısını 343 adet artırarak toplam 2,908 mağazaya ulaştırmıştır ve 2.6 milyar TL net kâr ile yıllık bazda %616'lık büyüme göstermiştir. **Otomotiv (ASUZU TI, Çelik Motor, Anadolu Motor) segmentinin** performansı yıl boyunca güçlü iç pazar ve ihracat hacmi ile desteklendi. Segment %99'luk yıllık büyüme ile 1.1 milyar TL net kâr açıkladı. Bu alanda elektrikli toplu ulaşım aracı yatırımlarına yönelik girişimler sürdürülmektedir. **Sanayi ve Enerji (ADEL TI, Anadolu Kafkasya) segmenti** ise, yıllık bazda %306 artışla 0.3 milyar TL net kâr elde etti.

"Endeks Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyor, hedef değerimizi 177.00TL/hisse olarak güncelliyoruz. Holding hisseleri BIST100 göreceli olarak, 2022'de ~%5 ve YBB ise ~%2'lik negatif ayrışma göstermiştir. **Şirket, 2023 beklentilerimize göre 3.3x F/K çarpanıyla işlem görüyor. Beklentilerimiz ~%33'lük güçlü özkaynak kârlılığına işaret etmesine rağmen 1 yıllık ileriye dönük PD/DD çarpanı 1.1x seviyesindedir.** Şirket, ~%42 NAD iskontosuyla işlem görürken (2 yıllık ortalama ~%40, 2022 yılı ortalaması ~%37), 2023 yılında tüm iş kollarında güçlü beklentimizden ötürü daha dar bir NAD iskontosu ile fiyatlanabileceğine inanıyor, son dönemdeki stratejik birleşme ve satın alma faaliyetlerinin olumlu katkısını bekliyoruz.

AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	HOLDİNG
Bloomberg / Reuters Kodu	AGHOL.TI / AGHOL.IS
Fiyat (TL/hisse)	101,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	177,00
Potansiyel Getiri	75%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	37,48-112
Piyasa Değeri (milyon TL)	24.597
Firma Değeri (milyon TL)	46.355
Filiil Dolaşım PD (milyon TL)	8.363
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)	1.033	918	761	1.625
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	98.786	89.095	72.311	133.313
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	90,05-101,00	90,05-104,76	89,3-104,76	37,48-112,00

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%7	%13	-%3	%153
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%0	%21	-%1	%31

Ortaklık Yapısı

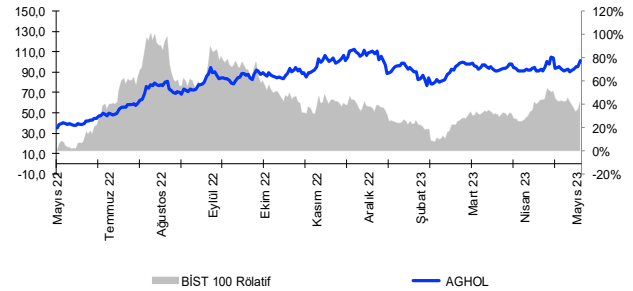
AG Sınai Yatırım ve Yönetim AS	%49
Azımlı Portföy	%7
Other	%44

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



* 01/06/2023 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 mn TL	Cari NAD			Hedef NAD	
					Değer mn TL	Holder'in Payı (%)	NAD Payı (%)	Değer mn TL	Holder Payı mn TL
İçecek & Perakende									
Anadolu Efes	Biracılık	Piyasa Değeri/İNA	58,75	34.786	43,1	14.975	35,1	44.408	19.118
Migros	Perakende	Piyasa Değeri/İNA	176,70	31.992	50,0	15.996	37,5	50.695	25.348
Toplam						30.972	72,6		44.465
Otomotiv									
Anadolu İsuзу	Ticari Araç	Piyasa Değeri	158,70	13.331	55,4	7.385	17,3	13.331	7.385
Çelik & Anadolu Motor	Oto Dağıtım	FD/FAVÖK (6.0x)	6,00	4.358	100,0	4.358	10,2	4.358	4.358
TOGG	Elektrikli Araç	Defter Değeri		1.120		1.120	2,6	1.120	1.120
Toplam						11.743	27,5		12.863
Diğer									
Adel	Kirtasiye	Piyasa Değeri	124,80	2.948	56,9	1.677	3,9	2.948	1.677
Anadolu Kafkasya	Elektrik Üretim	İşlem Değeri	1,00	1.539	61,5	947	2,2	1.539	947
Toplam						2.624	6,1		2.624
Toplam İştirakler									
						45.338			59.952
Halka Açık						40.034	93,8		53.528
Halka Açık Olmayan						5.304	12,4		6.424
Net Nakit - Solo (Mar23)						(2.669)	(6,3)		(2.669)
Toplam Net Aktif Değer						42.669	100,0		57.283
Anadolu Grubu Holding - Cari Piyasa Değeri			101,00			24.597			24.597
NAD'a göre İskonto(-)/Prim									
							-42%		-57%
NAD'a göre hedef fiyat (iskontosuz)									
						175,21			235,22
Hedef Fiyat -son 2 yıllık ortalama olan %25 NAD iskontosu ile- (halka açık iştiraklerine göre)									
									176,76
Güncel Hisse Fiyatı									
									101,00
Getiri Potansiyeli									
									75%

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.