

Güçlü İştirakler ve Konjonktürel Uyum

- 18 farklı iştirake sahip olan şirkette ağırlıkta olan sektörler **otomotiv, gıda, içki, meşrubat, ambalaj ve finans endüstrisi** olarak ön plana çıkıyor. Ağırlığın hızlı **tüketim sektöründe olması** defansif anlamda korunaklı bir yapı sunuyor.
- Güçlü seyrin devam ettiği sektörler olan **otomotiv, gıda, içecek ve perakende market** tarafında faaliyet gösteren güçlü iştiraklerin bulunması mevcut konjonktürde pozitif ayrışmayı doğurabilecek holding yapısıyla önemli bir avantaj olarak karşımıza çıkıyor.

AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.	
Faaliyet Alanı	Özellikle otomotiv, gıda, içki, meşrubat, ambalaj ve finans endüstrisinde olmak üzere her türlü ticari, sınai, zirai ve mali maksatlarla kurulmuş veya kurulacak yerli ve yabancı şirketlerin sermaye ve yönetimine katılmak, bunlarla kısa veya uzun süreli ortaklık veya iştirakler kurmak veya mali sorumlulukların paylaşılmasına dayanan anlaşmalar yapmak.
Kuruluş Tarihi	30.12.1976
Genel Müdür	HURŞİT ZORLU
Ödenmiş Sermaye	243.535.000
Halka Açıklık (%)	34,00
Sektör	MALİ KURULUŞLAR / HOLDİNGLER VE YATIRIM ŞİRKETLERİ
Personel Sayısı	62.829
İnternet Adresi	https://www.anadolugrubu.com.tr/

Güçlü Yabancı Para Pozisyonu

- Kurda yaşanan yukarı yönlü çözülmeyle **yabancı para pozisyonlarının güçlü olmasının şirketlere avantaj sağladığı** mevcut süreç içerisinde **AGHOL' ün kasasında toplam 1 milyar 802 milyon TL değerinde döviz bulunuyor**. Bu miktar şirketi BIST TUM endeksinde işlem gören şirketler içinde yabancı para pozisyonu pozitif olan en yüksek 23. şirket konumuna taşıyor. İştiraki olan **MGROS 28. (1 milyar 268 milyon TL) AEFES ise 39. sırada (856 milyon 118 bin TL) güçlü döviz pozisyonuna sahip şirketler arasında göze çarpıyor**.
- Halka açık diğer iştiraklerde ise **ADEL' de 314 milyon TL pozitif, ASUZU' da ise 24 milyon 972 bin TL negatif yabancı para pozisyonu bulunuyor**. ASUZU tarafında **güçlenen ihracatçı yapı ve yeni iş ilişkileri göz önünde bulundurularak negatif döviz pozisyonunun rahatlıkla karşılanabilir düzeyde sınırlı bir tutar olduğu** anlaşılıyor.
- Ayrıca 2022 yılı finansal sonuçlar itibarıyla %37 oranına yükselen uluslararası gelir ağırlığı, **kur artışlarının pozitif etki yaratacağı bir yapıya sahip olduğu** konusunda önemli bir başlık olarak karşımıza çıkıyor.

Fiyat	
Güncel fiyat	103,30
Piyasa Değeri	25.157.115.705,27

Piyasa Bilgileri	
Pazar	Yıldız Pazar
F/K	5,64
PD/DD	1,69
Halka Açıklık	34,00
Hisse Adedi	243.535.000
Sektör	SHOLDING

Son 1 Hafta Dip - Zirve	
En Düşük	99,80
En Yüksek	108,40

Son 1 Ay Dip - Zirve	
En Düşük	89,90
En Yüksek	111,10

Son 1 Yıl Dip - Zirve	
En Düşük	44,16
En Yüksek	115,76

Borçlu Yapıya Karşın Güçlü Gelir Akışı

- Yüksek faizin hakim olduğu süreçte yüksek finansman maliyetlerinin bir sonucu olarak önem kazanan, şirketleri avantajlı konuma geçiren bir diğer etmen ise **net nakit yapıda mali yapıya** sahip olmaları oldu. Bu kapsamda **21 milyar 758 milyon TL net borçlu** pozisyonda olan şirketin mali yapısını **sınırlı negatif** karşılıyoruz. Ancak güçlü nakit akışlarının gerek holding özelinde gerek iştiraklerde, herhangi bir finansman erişim engeline yol açmayacağı düşüncesindeyiz.
- Şirket iştiraklerinin nakit pozisyonlarına baktığımızda **MGROS' ta 123 milyon 41 bin TL nakit pozisyonun** dışında diğer iştiraklerin borçlu pozisyonda olduklarını izliyoruz ve **sınırlı negatif** karşılıyoruz. Cari oranlara bakıldığında **AGHOL'de 3.41, ADEL' de 1.06, ASUZU'DA 1.16, AEFES' te 1.39, MGROS' ta ise 1,02** olarak gerçekleşen oranları ve güçlü gelir akışlarını göz önünde bulundurarak **risk barındırmadığını** düşünüyoruz.

İştirak Piyasa Değerlerine Görece Ucuz Piyasa Değeri

- Yandaki tabloda AGHOL'ün piyasa değeri, AGHOL'ün halka açık iştiraklerinin piyasa değerleri ve piyasa değerlerinin ortaklık oranı ölçüsünde AGHOL'e düşen paylarının toplamı verilmiştir.
- Rakamlar incelendiğinde **yalnızca halka açık olan iştiraklerindeki paylarının dahi mevcut piyasa değerinden oldukça yüksek olduğu görülmektedir.** Bu anlamda Borsa İstanbul'da işlem gören iştirak sahibi bazı holding ve şirketlerin benzer durumda iştiraklerinin piyasa değerlerine göreceli ucuz piyasa değerleri ile işlem gördüğü izlense de; AGHOL'ün iştiraklerinde sahip olduğu piyasa değeri ile arasındaki fark **piyasa değerinin %77,11 yükseldiği taktirde ancak eşitlenebilecek** hale gelmiş olmasıyla ve ciddi oranda yüksek iskonto sunduğu kanısına ulaşıyoruz.
- Kıyaslama adına Borsa İstanbul'da işlem gören başarılı bulduğumuz diğer Holdinglerin iştirak yapılarında **ağırlığın bankalarda olmasından kaynaklı** temel bazı rasyolarda görece ucuz fiyatlanmalarına neden olduğunu düşünüyoruz. Holdinglerin bünyesinde bulunan **bankaların düşük öngörülebilirlikte olması ve piyasanın bankacılık sektörüne temkinli yaklaşımı, bağlantılı olarak banka iştirakine sahip olan Holding'in de ucuz fiyatlanmasına neden olmaktadır** şeklinde yorumluyoruz.
- Ancak AGHOL'ün sahip olduğu iştiraklerin; **öngörülebilirliği yüksek, risklerin düşük olduğu ve konjonktürel anlamda revaçta iş kollarında** faaliyet gösteriyor olmalarını oldukça pozitif karşılıyoruz. **Buradan yola çıkarak diğer holdinglerin iştiraklerinde sahip oldukları piyasa değerlerine görece ucuz olmalarının, AGHOL'de de benzer ve olağan karşılanmasını mantıklı bulmuyoruz.** Holding sektörüne ve mevcut rasyolarına kıyasla **AGHOL'ün daha yüksek çarpanlarda fiyatlanması senaryomuzu daha makul buluyoruz.** Ve aynı şekilde iştirakleri üzerindeki ortaklığı tutarınca sahip olduğu piyasa değeri payına olan **iskontosunun gelecek dönemde azalacağı/kapanacağı** görüşünü destekliyoruz. AGHOL de **piyasa değerinin daha yüksek seviyelerde olması gerektiği** senaryosunu makul buluyoruz.

KOD	Piyasa Değeri
AGHOL	25.157.115.705

KOD	Piyasa Değeri	Ortaklık (%)	AGHOL PD Payı
ADEL	4.115.475.000	0,5689	2.341.293.728
ASUZU	12.583.200.000	0,554	6.971.092.800
AEFES	38.486.842.095	0,4305	16.568.585.522
MGROS	37.351.488.268	0,5	18.675.744.134
Toplam	55.185.517.095	-	44.556.716.183

Pozitif Seyir ve Güçlü Mevsimsel Beklentiler

Holding ve iştiraklerinin 1. çeyrek sonuçlarına bakıldığında **iştiraklerde gerçekleşen güçlü operasyonlar ile mevsimselliğin pozitif anlamda kırıldığı**; 1Ç22 sonuçlarında 63 milyon 328 bin TL zarar açıklanmışken, 1Ç23 finansal sonuçlarında 2 milyar 208 milyon TL kar açıklamış olması göze çarpıyor. Pozitif mevsimsel kırılım ardından geçmiş yıllarda güçlü sonuçlar alınan 2 – 3. çeyrek döneminde olunması holdingin avantajlı bir dönemde olduğu ve sonucunda güçlü sonuçlar alınabileceğine işaret ediyor.

Oldukça makul çarpanlarda fiyatlanmaya devam eden şirketin; başarılı operasyonel yapısı, güçlü yabancı para pozisyonu, avantajlı iş kollarında hikayesi olan güçlü iştirakleri, mevsimselliğin alınan sonuçlar itibari ile kırılmış olması, mevcut dönemin en güçlü sonuçlar alınan dönemler olması (2Ç-3Ç) ve artan uluslararası gelir ağırlığı gelişmelerinden yola çıkarak pozitif büyüme beklentisinin devam edeceğini, orta ve uzun vade adına holdingin endeks üzeri getiri ile ön plana çıkacağı görüşündeyiz.

***Bu raporda holding adına bir değerlendirme ve hedef fiyat bilgisi bulunmamaktadır. Gelecek dönemde iştirakler özelinde detaylı incelemeler ve hedef fiyat raporumuzu paylaşacağız.**

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâryoksunluktan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Volkan Dükkancık

Araştırma Direktörü

Yusuf Kılınç

Araştırma Uzman Yrd.