

Anadolu Grubu Holding

Deęerlemesi cazip tüketime odaklı Őirketlere yüksek iskonto ile yatırım fırsatı sunuyor

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 22,06TL
12 Aylık Hedef: 33,50TL

Kayahan Demirak
Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

Anadolu Grubu Holding'i "Endeksin Üzerinde" öneri ve hisse başı 33,50 TL 12 aylık hedef fiyat ile araştırma kapsamına alıyoruz. Anadolu Grubu, Türkiye ve Rusya ve başta olmak üzere çevre ülkelerde bira, gazlı içecek ve gıda perakendesi sektörlerinde lider bir oyuncu olarak öne çıkıyor. Anadolu Grubu, i) Rusya ve Türkiye bira pazarında lider oyuncu, ii) Coca-Cola sisteminin en büyük 6. üreticisi ve iii) modern hızlı tüketim ürünleri pazarındaki %17,2'lik payı ile Türkiye'nin en büyük süpermarket zincirinin çatı Őirketi konumunda. Anadolu Grubu'nun Türkiye'deki kilit hızlı tüketim sektörlerinde sahip olduğu (içecek ve perakende) güçlü konumu (pazarlama, dağıtım ve müşteri veri tabanı oluŐturma vb.) gruba önemli rekabetçi avantajlar sağlıyor.

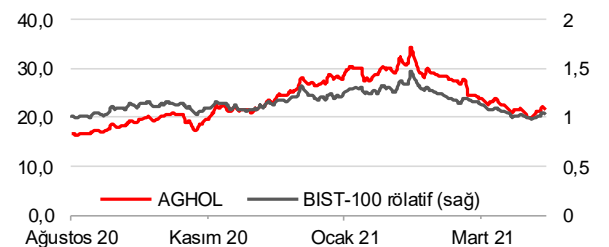
%95'i halka açık portföy için NAD iskontosu hala yüksek seviyelerde: Anadolu Grubu'nun NAD iskontosu Ağustos 2019'da %56 seviyesine yükselerek tepe noktasına ulaŐtı. O dönem yükselen iskontonun arkasında i) TL'deki değer kaybının Őirketin net açık döviz pozisyonuyla alakalı yarattığı endişeler, bu durumun Holding'in temettü geliri üzerinde yaratacağı olumsuz etki ve görece yüksek borçluluktan kaynaklandığını düşünüyoruz. Geçtiğimiz 2 yıllık dönemde ise Anadolu Grubu, türev ürünler aracılığıyla açık döviz pozisyonunu azalttı, ana iş kollarında güçlü nakit akışı yaratmaya odaklandı ve buna ek olarak atıl varlık satışlarıyla beraber finansal kaldıraç oranını önemli ölçüde düşürdü. Őirketin bu alanlarda uyguladığı başarılı politikalar, en büyük iŐtiraki Anadolu Efes'ten (AEFES TI) temettü gelirlerini 2020/2021 yıllarında kayda değer biçimde arttırdı. Temettü gelirleri, Őirketin solo borcunu servis etmesi noktasında kritik öneme sahip. Bu saydığımız gelişmelerin Őirketin yatırım profilini belirgin şekilde iyileŐtirdiğini ve riskleri azalttığını düşünüyoruz. %95'i halka açık Őirketlerden oluŐan portföyün sağladığı yüksek Őeffaflık, alanında sektör lideri Őirketlerden oluŐan tüketim ürünleri odaklı portföy, daha öngörülebilir temettü gelirleri ve azalan borçluluk nedeniyle Holding'in NAD iskontosunun mevcut %37 seviyesinden bizim hedefimize olan %25 gerilemesi için alan olduğunu düşünüyoruz.

Ana iş kolları uluslararası benzerlerine göre oldukça iskontolu işlem görüyor: Anadolu Efes, 2021T 5.8x FD/FAVÖK (solo bira operasyonu) ile benzerlerine göre %53, tarihsel ortalamasına göre ise %30 iskonto ile işlem görüyor. Anadolu Efes'in %50,3 pay ile konsolide ettiği, Coca Cola içecek (CCOLA) ise 2021T 5.7x FD/FAVÖK ile diğer Coca Cola ŐiŐeyleticilerine (11.1x) kıyasla oldukça yüksek bir iskonto ile işlem görmekte. Holding için olumlu görüşümüzün, salgın önlemlerinin hafiflemesiyle birlikte hızlı tüketime yönelik sektörlerin tetikleyeceğini inandığımız iyileŐme temasına da uyduğunu düşünüyoruz. Gıda perakende segmenti (MGROS.TI) online kanalda artan etkinliği, gayrimenkul portföyündeki varlık satışlarıyla, ve azalan borçluluğuyla 2020 yılında önemli bir dönüşüm geçirdi. Şirket uzun bir zaman sonra döviz açık pozisyonunu tamamen kapatmayı başardı. Migros hisseleri de oldukça cazip 4.1x 2021T FD/FAVÖK ve 3.4x 2022T FD/FAVÖK çarpanları ile işlem görüyor.

Bloomberg Kodu	AGHOL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY33,50
Son kapanıŐ, TL/hisse	22,06
Yukarı potansiyel	%52
Halka açıklık oranı	%34
Piyasa değeri, TL mn	5.372
Firma değeri, TL mn	18.952

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet UFRS Finansallar, TLmn				
Ciro	44.782	62.111	70.587	82.633
FAVÖK	5.629	7.964	8.891	10.162
Net kar	565	-280	-146	160
Net borç	14.612	12.870	12.497	11.086
Net borç/FAVÖK	2,60	1,62	1,41	1,09
FAVÖK marjı	%13	%13	%13	%12
Net marj	%1	%0	%0	%0
Ciro, y/y	%87	%39	%14	%17
FAVÖK, y/y	%69	%41	%12	%14
Net kar, y/y	n.m	n.m	n.m	n.m
F/K	5,6	n.m.	n.m.	33,6
FD/FAVÖK	3,2	2,2	2,0	1,6
FD/Ciro	0,4	0,3	0,3	0,2

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytd
Nominal deęişim	-%4	-%23	%13	-%16
BIST 100 rölatif	-%4	-%18	-%9	-%13
AOİH, TRYmn	20	34	35	37



Ortaklık yapısı	
Ag Sinai Yatırım Ve Yönetim Anonim Őirketi	%49
Halka Açık & Diğer	%51

Kaynak: AK Yatırım Araştırma
Rapor fiyatları 04 Mayıs, 2021

Anadolu Grubu Holding Değerleme Özeti								
Şirket	Holding Payı	Değerleme Yöntemi	Mevcut Değer (TRY m)	Holding Payı Değer (TRY m)	NAD Ağırlığı	Değerleme Yöntemi	Hedef Değer (TRY m)	Holding Payı Değer (TRY m)
Halka Açık Şirketler				10.706	95%			13.124
Anadolu Efes	43,1%	Piyasa Değeri	14.364	6.184	55%	INA & Çarpan Analizi	18.059	7.774
Migros	50,0%	Piyasa Değeri	6.695	3.348	30%	INA	9.415	4.707
Adel	56,9%	Piyasa Değeri	584	332	3%	21T FD/FAVÖK @7,2x	394	224
Anadolu Isuzu	55,4%	Piyasa Değeri	1.521	843	7%	21T FD/FAVÖK @7,0x	755	418
Halka Açık NAD'e göre iskonto				-32%				
Halka Açık Olmayan Şirketler				539	5%			539
Mc Donalds	100,0%	Son Açıklanan Satış Fiyatı	230	230	2%	Son Açıklanan Satış Fiyatı	230	230
Çelik Motor	100,0%	20G PD/DD @0,7x	157	157	1%	20G PD/DD @0,7x	157	157
Aslancık HEPP	33,3%	20G FD/FAVÖK @10,0x	373	124	1%	20G FD/FAVÖK @10,0x	373	124
Paravani HEPP	61,5%	20G FD/FAVÖK @10,0x	44	27	0%	20G FD/FAVÖK @10,0x	44	27
Toplam NAD'e göre iskonto				-37%				
Toplam Varlık Değeri				11.245				13.663
Solo Net Borç (2020G)				-2.780				-2.820
Mevcut NAD				8.465				10.843
Mevcut NAD iskontosuz				3.093		%25 Hedef NAD iskontosuz		2.711
Güncel Piyasa Değeri				5.372		Hedef Piyasa Değeri		8.132
Fiyat Hedefi								33,5

Kaynak: Ak Yatırım Araştırma Beklentileri

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2019