

Anadolu Grubu Holding

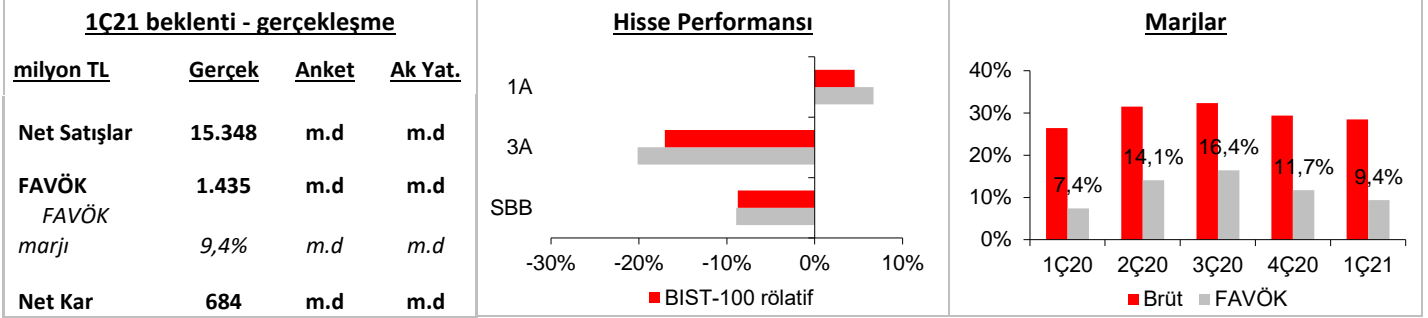
Endeksin Üzerinde Getiri

Cari fiyat: 23,96 TL
12-ay Fiyat hedefi: 32,44 TL

Analist Kayahan Demirak

kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

1Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



Varlık satışlarından gelen tek seferlik gelirler 1Ç21 net karını destekledi

Anadolu Grubu Holding 1Ç21'de 684m TL net kar açıkladı (1Ç20 net zarar: 373m TL). Bizim ve piyasanın net kar tahmini bulunmuyor. Yıllık bazda net kar tarafında görülen büyük dönüşümün temel sebebi şirketin 30.03.2021'de tamamlanan AND Anadolu Gayrimenkul Yatırımlarının (AND) satışından 460m TL tek seferlik gelir etmesi oldu. Şirket AND'nin satışını 74m TL'ye gerçekleştirmişti. Elde edilen kar rakamı AND'nin satış öncesi bilançoda negatif 385m TL net varlık değeriyle taşıdığına işaret ediyor. Buna ek olarak Migros, Makedonya operasyonlarının satışından elde ettiği 213m TL gelir nedeniyle beklentilerin üzerinde net kar açıklamıştı. AND ve Migros'un varlık satışı şirketin 1Ç21 net kar rakamına toplamda 588m TL pozitif katkı yaptı (Migros'tan gelen katkı şirketin %50 payına göre düzeltildi). Bu gelirler hariç bakıldığında 1Ç21 net kar 97m TL olarak gerçekleşti. Geçtiğimiz yıldaki 373m net zarar rakamına karşılık iyileşmeye işaret ediyor. Burada Anadolu Efes'in geçtiğimiz yıldaki 129m TL net zarara karşılık 1Ç21'de 295m net kar etmesi ve solo holding borcu ile alakalı net finansal giderler ve diğer segmentlerin karlıklarında görülen iyileşmeler etkili oldu.

- ✓ Grubun konsolide satışları 1Ç21'de yıllık bazda %24 artışla 15,3 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Satışları yıllık bazda %43 artan meşrubat iş kolu (COLLA TI), %28 artışla bira ve %21 artışla Migros (MGROS TI) takip etti. Otomotiv tarafında satış gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %14 artış gösterdi. Yurt dışı operasyonların toplam satış içinde aldığı pay 1Ç21'de %24'den seviyesinden %27'ye yükseldi (konsolide bazda, azınlık payları dahil değil).
- ✓ 1Ç21 konsolide FAVÖK yıllık %58 artışla 1.44 milyar TL seviyesine yükseldi. Satışlardaki görünüme benzer olarak, Meşrubat, Bira ve Migros segmentleri yıllık bazda sırasıyla %88, %51 ve %20 FAVÖK artışı sağladı. Toplam FAVÖK içerisinde Meşrubat, Migros ve Bira'nın payları sırasıyla %39, %28 ve %22 olarak gerçekleşti. Otomotiv ve Enerji & Sanayi segmentlerinin toplam FAVÖK içerisindeki payı ise yaklaşık %10 oldu.
- ✓ Holding'in solo boru kurdaki değişime bağlı olarak 2.78 milyar TL seviyesinden 2.97 milyar TL seviyesine yükseldi. Mevcut durumda solo borcu %89'u hedge edilmiş durumda.

Yorum ve değerlendirme: Sonuçlara ilk piyasa tepkisinin AND tarafından gelen güçlü tek seferlik net kar katkısı nedeniyle olumlu olacağını düşünüyoruz. Diğer yandan bizim mevcut değerlememize AND kaynaklı pozitif veya negatif bir katkı bulunmuyordu. Dolayısıyla satış üzerinden gelen kar katkısının bizim değerlememize bir etkisi yok. 1Ç21 gelişmeleri sonrası AND satışı ve Migros varlık satışından gelen etkileri rakamlarımıza dâhil ettik ve 2021 yılı net kar beklentimizi 423m TL'ye revize ettik (önceki: 160m TL zarar). Ek olarak, solo borçtaki hafif artış ve Migros hedef fiyatımızdaki revizyonu (52,0 TL'den 50,0 TL'ye) değerlememize yansıtık. Bu revizyonlar neticesinde AGHOL için hedef fiyatımız 32,44 TL oldu (önceki: 33,50 TL). Hisse için "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. AGHOL, 95%'i halka açık mevcut net varlık değerine (NAD) göre %30 iskonto ile işlem görüyor.

Özet Gelir Tablosu	1Ç21	1Ç20	y/y	4Ç20	ç/ç	2020	2019	y/y
Net Satışlar	15.348	12.351	24%	16.060	-4%	62.111	44.782	39%
Brüt Kar	4.365	3.261	34%	4.724	-8%	18.752	13.676	37%
Brüt Marj	28,4%	26,4%		29,4%		30,2%	30,5%	
FAVÖK	1.435	909	58%	1.886	-24%	7.964	5.629	41%
FAVÖK marjı	9,4%	7,4%		11,7%		12,8%	12,6%	
Net Kar	684	-373	n.m.	-61	n.m.	-280	565	n.m.

Özet Bilanço	1Ç21	4Ç20	3Ç20	2Ç20	1Ç20
Net borç	14.616	12.870	13.580	15.136	16.976
FX pozisyonu	254	-640	-1.621	-2.704	-3.608
Faal. Nakit Akımı	660	1.803	3.738	3.972	14
Serbest Nakit Akımı	195	1582	3597	3950	14

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				10.755	95%			12.943
Anadolu Efes	43,1%	Piyasa Değeri	14.566	6.271	56%	INA & Çarpan Analizi	18.059	7.774
Migros	50,0%	Piyasa Değeri	6.645	3.322	29%	INA	9.053	4.526
Adel	56,9%	Piyasa Değeri	548	312	3%	21T FD/FAVÖK @7,2x	394	224
Anadolu Isuzu	55,4%	Piyasa Değeri	1.535	850	8%	21T FD/FAVÖK @7,0x	755	418
Halka Açık NAD'e göre iskonto					-25%			
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					-30%			
Toplam Varlık Değeri				11.293				13.482
Solo Net Borç (2020G)				-2.971				-2.971
Mevcut NAD				8.322				10.511
Mevcut NAD iskontosuz				2.487		%25 Hedef NAD iskontosuz		2.628
Güncel Piyasa Değeri				5.835		Hedef Piyasa Değeri		7.883
Fiyat Hedefi								32,44

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 İnternet 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.