

Anadolu Grubu Holding

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 32.96TL
12 Aylık Hedef:36.4TL

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Analist: Mustafa Küçükmeral, CFA
Mustafa.Kucukmeral@akyatirim.com.tr

4Ç21 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
TL milyon	Gerçek	Piyasa	Ak				
Satışlar	23,429	n.a.	22,850	1M	-15%	20%	10%
FAVÖK	2,525	n.a.	2,900	3M	-18%	20%	9%
marj	10.8%	n.a.	12.7%	YtD	-20%	20%	14%
Net Kar	107	n.a.	-235			20%	10%

Önemli bir sürpriz yok: Anadolu Grubu Holding 4Ç21 finansallarında 107mn TL net kar açıkladı. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 116mn TL zarar açıklanmıştı. Net karda yıllık bazda yaşanan iyileşme güçlü ciro büyümesinden kaynaklandı. Karşılaştırma yapmak için herhangi bir piyasa tahmini bulunmazken bizim beklentilerimiz 235mn TL zarar açıklayacağı yönündeydi. Net kardaki sapmanın büyük ölçüde sonuçlarını daha önce açıklayan halka açık iştirakleri Anadolu Efes ve Migros'un beklentilerimizin üzerindeki performansından ve kısmen de halka açık olmayan portföyün kur farkı zararlarının beklentimizin altında kalmasından kaynaklandı. Net aktif değerinin yaklaşık %90'ını oluşturan halka açık iştiraklerinin sonuçlarını daha önce açıklaması, halka açık olmayan portföyde de önemli bir sürpriz olmaması nedeniyle piyasanın sonuçlara önemli bir tepki vermesini beklemiyoruz.

Güçlü büyüme gösterirken, girdi maliyetlerindeki artış operasyonel marjları baskıladı: Anadolu Holding'in konsolide gelirleri başta içecek segmenti olmak üzere gıda perakende ve enerji&sanayi segmentlerinin güçlü katkısı sayesinde yıllık bazda %44 artış göstererek 23.4 milyar TL'ye yükselirken bizim beklentimizin 22.9 milyar TL'nin hafif üzerinde gerçekleşti. Konsolide FAVÖK ise özellikle meşrubat ve gıda perakende segmentlerinin güçlü katkısı ile yıllık bazda %37 büyüme göstererek 2.53 milyar TL'ye yükselirken, bizim beklentimiz 2.9 milyar TL'nin %13 altında kaldı. Bira ve gıda perakende ve kısmen de otomatik segmentlerinin katkısının tahminlerimizin altında kalması sapmanın ana nedenleri olarak ortaya çıktı. FAVÖK marjı bira segmentinde girdi maliyetlerinde artış ve enerji&sanayi segmentinin karlılığının düşmesi nedeniyle yıllık bazda 50 baz puan daralarak %10.8'e geriledi.

Coca-Cola İçecek'in Özbekistan operasyonlarını satın alması ve TL'nin değer kaybı nedeniyle borçluluk artış gösterdi: Dönem içerisinde TL'nin dolar ve euroya karşı değer kaybı ve Coca-Cola İçecek'in Özbekistan operasyonlarını bünyesine katması nedeniyle konsolide net borç 18.6 milyar TL seviyesine yükseldi (3Ç21 sonu: 12.6 milyar TL, 2020 yıl sonu: 12.8 milyar TL). Net borç / FAVÖK rasyosu 1.8x olarak gerçekleşti (3Ç21 sonu: 1.3x, 2020 yıl sonu: 1.6x). Holding'in solo net borç pozisyonu da 4Ç21 sonu itibari ile 3.2 milyar TL seviyesine çıktı (3Ç21 sonu: 2.8 milyar TL, 2020 yıl sonu: 2.8 milyar TL).

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	2020	2021
Satış Gelirleri	16,307	15,348	20,603	23,361	23,429	62,081	82,741
Brüt Kar	4,727	4,365	6,330	7,164	6,912	18,104	24,548
Operasyonel Giderler	3,713	3,736	4,241	4,475	5,400	13,297	17,629
Faaliyet Karı	1,014	629	2,090	2,688	1,512	4,807	6,919
Amortisman ve İtfa Payları	830	806	823	859	1,013	3,138	3,501
FAVÖK	1,843	1,435	2,912	3,547	2,525	7,945	10,420
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	-673	695	-788	-1,099	-746	-3,205	-1,937
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	101	-161	-153	-159	-414	-358	-887
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	-17	-86	-80	-24	-362	-280	-552
Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir / (Gider)	42	1,251	61	-45	145	502	1,412
Finansal Gelir / (Gider)	-799	-309	-615	-870	-115	-3,069	-1,910
Vergi Öncesi Kar	341	1,325	1,302	1,590	766	1,601	4,982
Vergi Geliri / (Gideri)	-331	-196	-304	-343	-555	-903	-1,398
Dönem Vergi Geliri / (Gideri)	-166	-253	-361	-359	-263	-808	-1,236
Ertelenmiş Vergi Geliri / (Gideri)	-165	56	57	16	-292	-95	-162
Vergi Sonrası Net Kar	10	1,128	998	1,247	211	699	3,584
Azınlık Payları	85	402	800	946	104	893	2,251
Net Kar	-116	684	198	301	107	-351	1,291
Büyüme (Yıllık)	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	2020	2021
Satış Gelirleri	30.4%	24.3%	36.7%	27.3%	43.7%	38.6%	33.3%
Operasyonel Giderler	18.4%	20.0%	35.5%	28.4%	45.4%	26.5%	32.6%
Faaliyet Karı	73.9%	322.9%	55.3%	18.7%	49.1%	51.7%	43.9%
FAVÖK	50.5%	57.9%	37.8%	16%	37.0%	41.1%	31.1%
Net Kar	-238.4%	-283.7%	-259.2%	21.2%	-192.0%	-162.1%	-468.1%
Karlılık / Rasyo Analizi	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	2020	2021
Brüt Kar Marjı	29.0%	28.4%	30.7%	30.7%	29.5%	29.2%	29.7%
Operasyonel Gider Marjı	22.77%	24.3%	20.6%	19.2%	23.05%	21.4%	21.3%
Faaliyet Kar Marjı	6.2%	4.1%	10.1%	11.5%	6.5%	7.7%	8.4%
FAVÖK Marjı	11.3%	9.4%	14.1%	15.2%	10.8%	12.8%	12.59%
Efektif Vergi Oranı	97.1%	14.8%	23.3%	21.6%	72.4%	56.4%	28.1%
Net Kar Marjı	-0.7%	4.5%	1.0%	1.3%	0.5%	-0.6%	1.6%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	11.0%	4.3%	21.2%	21.7%	14.7%	15.3%	16.4%
Serbest Nakit Akımı Marjı	7.4%	3.8%	17.2%	9.3%	3.1%	13.6%	8.5%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	97%	46%	150%	143%	136%	120%	130%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	3.8%	3.2%	3.4%	2.7%	7.6%	1.9%	4.3%
İşletme Sermayesinde Değişim (Nakit Akım) / Satış Gelirleri	3.6%	-4.9%	6.5%	8.3%	1.3%	3.9%	3.4%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	2020	2021
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,792	660	4,367	5,075	3,433	9,527	13,535
Düzeltilme Öncesi Kar	-31	1,086	998	1,247	211	543	3,542
Amortisman ve İtfa Payları	830	806	823	859	1,013	3,138	3,501
İşletme Sermayesindeki Değişim	593	-758	1,347	1,938	302	2,445	2,830
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	400	-474	1,199	1,031	1,907	3,401	3,663
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-580	-84	-819	-2,900	-2,711	-1,061	-6,514
Sabit Sermaye Yatırımları	-618	-491	-707	-625	-1,771	-1,179	-3,594
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	37	407	-112	-2,275	-940	117	-2,919
Serbest Nakit Akımı	1,211	576	3,548	2,175	722	8,466	7,022
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-642	-2,370	1,791	-4,746	237	-4,869	-5,088
Finansal Borçlardaki Değişim	14	-1,059	3,549	-3,807	880	-2,152	-437
Temettü	53	-751	-1,015	-23	-3	-183	-1,791
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-709	-560	-743	-916	-641	-2,533	-2,860
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	232	-1,709	5,273	-2,481	2,209	3,949	3,292

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

Bilanço (milyon TL)	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21
Dönen Varlıklar	26,495	26,341	34,246	31,337	38,051
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,878	11,156	16,424	13,954	16,163
Finansal Yatırımlar	64	21	41	16	132
Ticari Alacaklar	3,429	4,347	6,672	5,654	5,993
Stoklar	7,169	8,046	8,562	8,852	11,423
Diğer Dönen Varlıklar	3,018	2,792	2,587	2,877	4,473
Duran Varlıklar	46,778	49,985	52,121	54,809	73,765
Finansal Yatırımlar	11	11	14	14	97
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	141	211	224	465	733
Maddi Duran Varlıklar	16,370	17,734	18,555	18,764	25,940
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	24,708	26,578	27,785	29,918	40,525
Kullanım Hakkı Varlıkları (UFRS 16)	3,390	3,263	3,287	3,451	3,465
Diğer Duran Varlıklar	2,158	2,187	2,257	2,197	3,004
Toplam Varlıklar	73,273	76,326	86,367	86,146	111,816
Kısa Vadeli Yükümlülükler	27,984	28,356	35,069	33,039	43,556
Finansal Borçlar	9,106	9,165	11,155	7,841	13,069
Ticari Borçlar	14,286	15,062	18,014	19,433	23,327
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,591	4,128	5,901	5,766	7,160
Uzun Vadeli Yükümlülükler	21,095	21,460	23,725	23,718	28,937
Finansal Borçlar	16,691	16,628	18,801	18,753	21,794
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,404	4,833	4,923	4,965	7,143
Özkaynaklar	24,195	26,510	27,573	29,389	39,323
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,760	6,338	6,743	7,109	8,988
Azınlık Payları	18,435	20,172	20,830	22,280	30,335
Toplam Kaynaklar	73,273	76,326	86,367	86,146	111,816
Yatırım Sermayesi (İC)	41,517	45,980	46,028	46,994	65,166
İşletme Sermayesi	-3,688	-2,669	-2,779	-4,927	-5,912
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler D:	-5,261	-4,005	-6,093	-7,815	-8,599
Toplam Borç	25,797	25,793	29,956	26,594	34,863
Net Borç / (Nakit)	12,854	14,616	13,491	12,623	18,569
Net Borç / G12A FAVÖK	1.6	1.7	1.5	1.3	1.8
Net Borç / Özkaynaklar	0.5	0.6	0.5	0.4	0.5
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-640	254	3,152	-2,134	-1,944

Kaynak: Şirket, AK Yatırım Araştırma

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 bilgilerle 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. 2020