

Analist Toplantı Notu: AGHOL

1. Yönetici Özeti: "Operasyonel Esneklik ve Nakit Akışı Odaklı Büyüme"

Anadolu Grubu Holding yönetimi tarafından gerçekleştirilen son toplantıda, 2025 yılının ilk yarısındaki makroekonomik zorluklara rağmen ikinci yarıda sergilenen güçlü toparlanmanın altı çizilmiştir. Şirket, "hedeflerin karşılandığı ve aşıldığı" bir dönemi geride bırakırken, 2026 yılı için **Vision 2035** stratejik çerçevesinde disiplinli sermaye tahsisi ve proaktif risk yönetimi mesajı vermiştir.

2. Segment Bazlı Operasyonel Performans

Holdingin gelir ve kârlılık yapısı, savunmacı perakende ve yüksek marjlı içecek operasyonları arasındaki dengeli dağılımını korumaktadır.

Satış ve FAVÖK Kırılımı

Segment	Satış Payı (%)	FAVÖK Katkısı (%)	Stratejik Görünüm
Meşrubat	26	48	Değer odaklı yönetim, Orta Asya destekli büyüme.
Perakende	58	39	Migros kaynaklı marj iyileşmesi ve online kanal gücü.
Bira	8	10	Maliyet disiplini ve ihracat odaklı kârlılık korunumu.
Otomotiv	8	2	Üretim genişlemesi (Isuzu), rekabetçi baskı.
Diğer	1	1	Yatırım ve optimizasyon süreci.

3. Bölgesel Performans ve Uluslararası Operasyonlar

Yurt dışı operasyonlar, Holdingin toplam satışlarının **%18,2'sini** oluşturmasına rağmen, konsolide FAVÖK içindeki **%41,9'luk** payı ile kârlılığın ana lokomotifi olma özelliğini sürdürmektedir. Özellikle Orta Asya (Özbekistan ve Kazakistan) meşrubat ve bira pazarlarındaki güçlü seyir, uluslararası kârlılığın taşıyıcı gücü konumundadır.

4. Segment Analizi ve Kritik Gelişmeler

- **Meşrubat:** Hacim odaklı yaklaşımdan değer odaklı yönetime geçiş başarılı olmuştur. Türkiye su kategorisi dışındaki büyüme trendini korumaktadır.
- **Bira:** Ambalaj maliyetleri ve baz etkisi kaynaklı marj baskısı, sıkı maliyet disiplini ve yeni ürün kategorileri ile dengelenmeye çalışılmaktadır.
- **Perakende (Migros):** Zayıf talep ortamına rağmen premium segment, çok kanallı yapı ve online marj iyileşmeleri sayesinde yüksek büyüme kaydedilmiştir.
- **Otomotiv:** Anadolu Isuzu'daki kamyonet üretimi portföye pozitif yansırken, Anadolu Motor tarafındaki yatırım süreci kısa vadeli rakamları sınırlamıştır.

5. Finansal Pozisyon ve 2026 Rehberliği

Holding, TMS 29 (Enflasyon Muhasebesi) etkileri nedeniyle kağıt üzerinde baskılanmış bir kâr açıklasa da, operasyonel tarafta "**nakit akışı güçlü**" bir profil sergilemektedir.

- **Kaldıraç Oranı:** Net Borç / FAVÖK **1,1x** seviyesiyle düşük riskli yapı korunmaktadır.
- **Öncelikler:** Pozitif serbest nakit akışı, işletme sermayesi optimizasyonu ve döviz pozisyonunun proaktif yönetimi.
- **Strateji:** 2026 yılında perakende ve meşrubatın "büyüme motoru" olması; bira ve otomotivin ise "marj ve nakit akışı koruma" odaklı yönetilmesi planlanmaktadır.

Yasal Uyarı

“Bu içerikte yer alan bilgiler genel nitelikte olup, herhangi bir getiri garantisi veya doğrudan yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. Yatırım kararları kişisel risk ve tercihlere göre verilmelidir. Yatırımcıların, burada yer alan bilgilere dayanarak işlem yapmadan önce kendi araştırmalarını yapmaları ve ilgili verileri doğrulamaları önemle tavsiye edilir. Burada yer alan bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan **Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bağlı kuruluşları, çalışanları ve danışmanları** sorumlu tutulamaz.

Sunulan veriler güvenilirliği kabul edilen kaynaklardan elde edilmiş olmakla birlikte, bilgilerdeki doğruluk, eksiksizlik ve değişmezlik garanti edilmemektedir. Destek Yatırım adına sizinle iletişime geçen kişi veya kurumların kaynağını mutlaka doğrulayınız. Kurumumuz **Telegram vb. uygulamalar veya sahte internet siteleri** üzerinden hiçbir şekilde bilgi talep etmez, nakit yatırma veya çekme işlemlerine yönlendirmez. Tüm resmi bilgilere yalnızca kurumumuzun web sitesi üzerinden ulaşabilir ve doğruluğunu teyit edebilirsiniz.

Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler **yatırım danışmanlığı kapsamında değildir**. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak sözleşme çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak **kişiyeye özel** sunulmaktadır. Bu nedenle, yalnızca burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu içerikte yer alan bilgi ve verilerden kaynaklanabilecek doğrudan veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan veya üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan **Destek Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu değildir.**”

Gökhan Uskuay

Araştırma Direktörü

arastirma@destekyatirim.com