

28 Eylül 2026

Cari NAD iskontosunu %25... Şirketle yaptığımız toplantıda grup şirketlerinin operasyonel görünümü ve beklentilerini ele aldık. Portföydeki şirketlerin güncel piyasa değerleriyle oluşturduğumuz ve sonraki sayfada detaylarını paylaştığımız NAD tablomuza göre Holding'in güncel iskontosunu %25 seviyesindedir. Rakam, geçmişteki uzun vadeli %35'lik iskonto ortalamasına göre gerilemiştir. İskontonun daralmasında, AGHOL'un grup şirketlerinin hisselerine kıyasla daha güçlü performans göstermesi etkili olmuştur. Ağustos 2026 sonu TOGG'daki payının satışına ilişkin haber akışının ardından yaptığı KAP paylaşımında şirketin yatırım politika ve stratejileri çerçevesinde, habere konu paylar ile ilgili muhtelif görüşmelerin devam etmekte olduğu belirtilmiştir. AGHOL'un Haziran 2026 sonu bilançosunda TOGG'daki %23'lük payı yaklaşık 4 milyar TL'den özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar altındadır. Toplam varlıklarına oranı %0,5 seviyesinde ve rakam şu anki NAD'in %3,6'sına tekabül etmektedir. Satışa ilişkin plan veya takvim paylaşılmamıştır. Görüşümüze göre olası satış durumunda Haziran 2026 sonu solo net borcu 4,2 milyar TL olan holdingin borçluluğunu ne kadar azaltacağı ve net nakde geçip geçmeyeceği izlenecektir.

Güncel NAD tablosunda AEFES %44'le en büyük paya sahiptir ve şirket CCOLA'yı tam konsolide etmektedir. MGROS ise tabloda %41'lik paya sahiptir. Portföydeki diğer halka açık şirketler olan ASUZU ve ADEL'in payları sırasıyla %6 ve %4 seviyesindedir. Halka açık şirketlerin toplam NAD'daki payı %96 gibi yüksek olan Holding, 1 Ekim itibarıyla BIST100'e girecektir. Halka açıklıktaki yabancı yatırımcı payı yılbaşından beri 5-6 puan artışla %32 civarındadır. Son günlerde tasfiye edilmesine karar verilen fonlardan ötürü piyasa genelinde volatilité artışı ve satış baskısı görülmektedir. AGHOL'un ilgili fonlarda yoğun şekilde taşınan paylar arasında olmaması nedeniyle bu süreçten daha az etkileneceğini tahmin ediyoruz.

Alım gücündeki baskı artmaktadır. Türkiye'deki alım gücünün baskı altında olması, yüksek baz, artan maliyetler, rekabet ve promosyonların devamının gerekliliği sebebiyle portföydeki şirketlerin (örneğin AEFES, CCOLA, MGROS) 2Ç26 telekonferanslarında da belirttiği gibi operasyonel anlamda yıllık bazda güçlü bir 3Ç26 beklemek genel olarak gerçekçi olmayacaktır. Öte yandan BDT (özellikle Özbekistan) ülkelerinin performansı güçlü talep ve marj katkısıyla yurt dışı operasyonlara katkı vermeyi sürdürmektedir.

Holding için TOGG'da pay satışına dair haber akışı, 2027 ekonomisine ilişkin beklentiler ve şirketlerin 2027 öngörü paylaşımları katalist olabilir. Uzun vadede şu an NAD'de olmayan AEFES'in Rusya'daki bira şirketindeki %50'lik payı önem kazanabilir. Bilançoadaki değer 59 milyar TL'dir.

Hisse kodu	AGHOL
Hisse Fiyatı (TL)	34.00
Piyasa Değeri (mn TL)	82,802
Piyasa Değeri (mn USD)	1,698
Halka Açıklık Oranı	37%
3A Ort Günlük İşlem (mn TL)	168
Net Borç (mn TL)	97,468
Firma Değeri (mn TL)	180,269

mn TL*	2023	2024	2025	Yıllık**
Net Satışlar	835,570	868,997	832,791	723,848
FAVÖK	80,234	88,733	81,470	72,976
% FAVÖK Marjı	9.6%	10.2%	9.8%	10.1%
Net Kar	43,704	7,985	2,951	4,328
% Net Kar Marjı	5.2%	0.9%	0.4%	0.6%
F/K	1.9	10.4	28.1	19.1
FD/FAVÖK	2.2	2.0	2.2	2.5
FD/Satışlar	0.22	0.21	0.22	0.25

	1A	3A	6A	1Y
Mutlak Getiri	10%	5%	25%	29%
BIST 100 Rel. Perf.	24%	16%	26%	14%

* enf muhasebeli konsolide holding finansalları, 30/06/2026 fiyatlarıyla, **1Y26 verileriyle yıllıklandırılmış, çarpanlar raporlanan bazlıdır, holdingin segmentlerdeki payına göre düzeltilmiş 2026 FD/FAVÖK çarpanı 2.6x'tir



Analist: Melis Pocar

ANADOLU GRUBU HOLDİNG

Net Aktif Değer (NAD) Tablosu

				Cari NAD		
Sektör/Şirket	Değerleme Metodu	Hisse Fiyatı/ Değerleme Çarpanı	Değer TL mn	Holding'in Payı %	Holding'in payı TL mn	NAD'e oranı %
Bira ve İçecek						
Anadolu Efes	Piyasa Değeri	18.83	111,493	43.1	47,998	43.5
Toplam					47,998	43.5
Perakende						
Migros	Piyasa Değeri	523.50	94,782	50.0	47,391	41.3
Toplam					47,391	41.3
Otomotiv						
Anadolu Isuzu	Piyasa Değeri	44.16	11,128	55.4	6,165	5.6
Çelik Motor	FD/FAVÖK	2.8x	4,260	100.0	4,260	3.9
TOGG	Defter Değeri	1.0	17,287	23.0	3,976	3.6
Toplam					14,401	13.0
Diğer						
Adel	Piyasa Değeri	26.48	6,881	56.9	3,915	3.5
Diğer (Enerji ağırlıklı)	FD/FAVÖK	7.5	933	100.0	933	0.8
Toplam					4,848	4.4
Toplam İştirakler					114,638	
Halka açık					105,469	95.5
Halka açık olmayan					9,169	8.3
Net nakit / (borç) - Holding solo					(4,193)	(3.8)
TOPLAM NET AKTİF DEĞER					110,445	
ANADOLU GRUBU HOLDİNG Piyasa Değeri					82,802	
İskonto (-)/Prim (+)					-25.0%	

Kaynak: Oyak Yatırım, Veritabanı (25/09/2026 kapanış), halka açık olmayanlar için defter değeri ve şirketin değerlemeleri

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %30 üzerinde olan hisseler ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %20'dan az olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +30%/-%20'lik bant içerisinde kalan hisseler verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.