

## AGHOL

We attended AGHOL's teleconference to evaluate the company's Q4 2023 financial results, current operations, and outlook. The main highlights of the meeting were: i) Financial and operational performance, ii) Growth and profitability, and iii) Effective deleveraging.

## Main Topics of the Meeting

**Financial and operational performance...** In 2023, the Anadolu Group has shown a remarkable financial performance with strong sales revenue and operational profitability. Despite challenging market conditions, the Brewing operations under the Anadolu Efes umbrella have achieved 58 billion TL in turnover and 10.7 billion TL in EBITDA. The non-alcoholic beverage segment, managed with Coca-Cola İçecek, has achieved 101 billion TL in revenue, focusing on quality growth and strategic market positioning. Representing the retail segment, Migros has reported a 29% increase in revenue, amounting to 181.7 billion TL. The automotive segment has reported a 40% increase in revenue to 36.9 billion TL, benefiting from positive industry dynamics and operational efficiency. The agriculture energy and industry segment, emphasizing commitment to sustainable and innovative projects, has shown a 69% increase in revenue, reaching 3.5 billion TL.

**Growth and profitability...** The strategic investments and operational efficiencies of the Anadolu Group have led not only to significant growth in its segments but also to substantially increased profitability. Improved EBITDA margins and strong net income growth enhance efficiency in cost management and strategic market positioning.

**Effective deleveraging...** The Group's focus on financial discipline and successful debt reduction efforts are demonstrated by the improvement of the net debt/EBITDA ratio from 0.9x to 0.6x in 2023.

## Highlights by Segment

- Beverages and Non-Alcoholic Drinks:** Anadolu Efes and Coca-Cola İçecek continue to maintain their leadership in the markets, innovating and expanding their product portfolios.
- Retail:** Migros, as a leader in organized retail, has significantly increased its number of stores and revenues in 2023.
- Automotive:** The Group's automotive segment, including Anadolu Isuzu and Çelik Motor, has shown strong performance by benefiting from market dynamics and operational efficiency. The TOGG partnership is also expected to contribute to this in the future.
- Agriculture, Energy, and Industry:** Investments in sustainable energy projects and agriculture underline the Group's commitment to environmental management.

## Ag Anadolu Grubu Holding

## Share Data

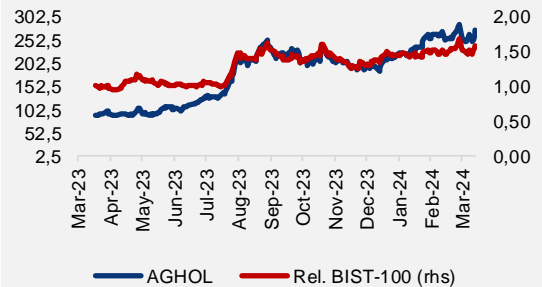
Ticker:	AGHOL TI
Share price (as of 22 March 2024)	273,00
Share price (52 week range)	90 / 284
Market cap. (TL mn - USD mn)	66.485 - 2.061
# of shares outstanding (mn)	244
Free Float	34%

<b>Avg. trading volume</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>12M</b>
USD mn	8,8	7,5	7,9

<b>Price performance</b>	<b>1M</b>	<b>3M</b>	<b>Y-t-D</b>
TL	8%	43%	36%
USD	5%	30%	24%
Rel. to BIST-100	8%	16%	12%

<b>TL mn</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Revenues	81.368	319.648	375.583
EBITDA	10.195	30.918	34.218
Net Earnings	1.265	15.383	19.638
Net Debt	18.569	28.261	23.211

<b>Valuation</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
P/E	52,6x	11,5x	2,8x
P/BV	1,0x	1,3x	1,7x
EV/EBITDA	2,4x	2,5x	1,6x
EV/Sales	0,31x	0,33x	0,18x
Dividend Yield	1,1%	0,4%	0,6%



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Y. Kayra Demirbulak

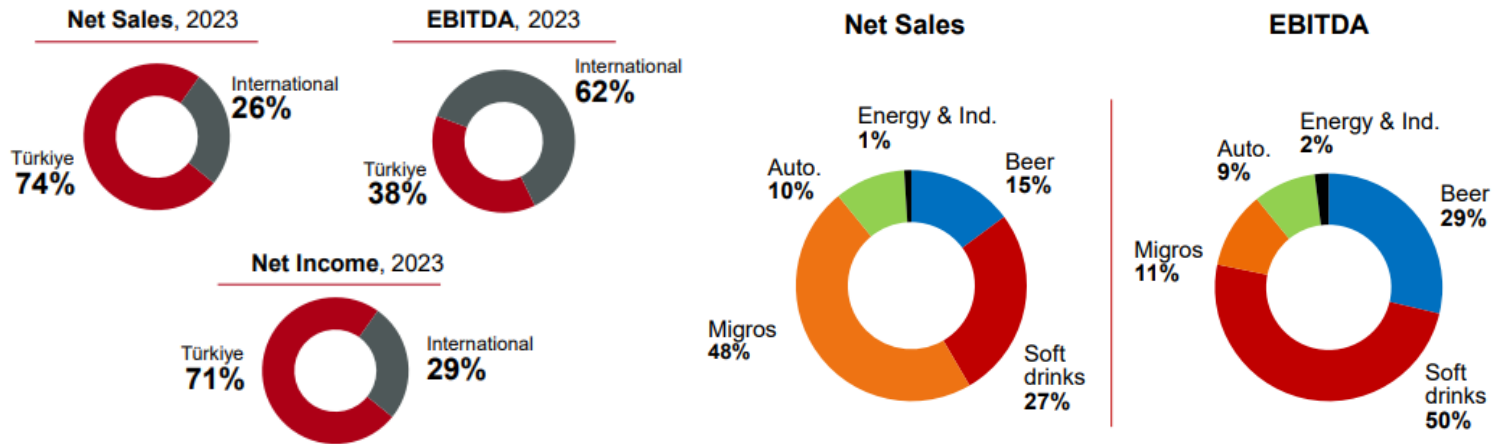
+90 212 355 2637

kayra.demirbulak@tacirler.com.tr

## About Company

Founded in 1950 and operating in more than 20 countries, the Anadolu Group stands out as a global force in innovation, sustainability, and growth both in Turkey and abroad. With approximately 100,000 employees and 90 production facilities, the Group operates in seven sectors - beverages, non-alcoholic beverages, retail, agriculture, automotive, stationery, and energy - and exports to more than 100 countries.

## Revenue Breakdown



\*Source: Company

## Summary Financial Analysis

**Q4 2023 financial results...** The 2023 financial results of the Anadolu Group are a strong testament to the Group's diversified operations and strategic market positioning. In the fiscal year 2023, the Group achieved a net sales increase of 175% compared to previous years, reaching 375.6 billion TL in turnover, reflecting significant contributions from various sectoral operations. EBITDA was reported at 36.1 billion TL for the same period, indicating operational efficiency and success in cost management. Particularly, by reducing the consolidated net debt/EBITDA ratio to 0.6x, the Group has demonstrated its rigorous efforts in financial discipline and debt management. These financial indicators underline the Anadolu Group's solid financial health and operational efficiency in both local and international markets. The financial results also signify a strong commitment to sustainable growth and value creation for investors and stakeholders.

Balance Sheet	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Income statement	2011	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cash	5.323	9.344	12.942	16.294	61.431	63.506	<b>Revenues</b>	<b>14.150</b>	<b>17.164</b>	<b>23.981</b>	<b>44.782</b>	<b>62.081</b>	<b>81.368</b>	<b>319.648</b>	<b>375.583</b>
Accounts receivables	3.030	3.316	3.429	5.993	14.980	18.445	Gross profit	4.663	5.586	7.681	13.676	18.104	24.279	82.966	99.289
Inventory	3.131	5.698	7.169	11.423	46.401	52.812	Operating expenses	3.632	4.122	6.022	10.509	13.297	17.508	65.918	79.476
Other current assets	2.011	2.119	2.954	4.341	10.989	12.080	Operating profit	1.031	1.465	1.660	3.168	4.807	6.771	17.048	19.813
<b>Current assets</b>	<b>13.495</b>	<b>20.476</b>	<b>26.495</b>	<b>38.051</b>	<b>133.801</b>	<b>146.843</b>	<b>EBITDA</b>	<b>1.966</b>	<b>2.552</b>	<b>3.323</b>	<b>5.629</b>	<b>7.945</b>	<b>10.195</b>	<b>30.918</b>	<b>34.218</b>
Financial investments	1.975	79	152	831	5.254	7.083	Other income, net	368	43	167	1.692	143	382	-3.006	-2.792
Net fixed assets	11.739	16.544	16.370	25.940	78.567	81.863	Financial income, net	-1.576	-1.487	-2.128	-2.715	-3.069	-1.677	29.456	40.870
Intangible assets	14.490	16.789	17.696	30.781	103.454	96.485	Earnings before taxes	-358	157	-816	-4.769	-2.607	-3.405	44.193	59.569
Other non-current assets	6.372	12.542	12.560	16.689	56.639	59.524	Tax expense	53	51	287	518	903	1.409	7.178	10.306
<b>Non-current assets</b>	<b>34.577</b>	<b>45.953</b>	<b>46.778</b>	<b>74.241</b>	<b>243.914</b>	<b>244.956</b>	<b>Net earnings - Parent</b>	<b>-376</b>	<b>-130</b>	<b>-1.168</b>	<b>555</b>	<b>-195</b>	<b>1.265</b>	<b>15.383</b>	<b>19.638</b>
<b>Total assets</b>	<b>48.072</b>	<b>66.430</b>	<b>73.273</b>	<b>112.292</b>	<b>377.715</b>	<b>391.799</b>	<b>Cashflow statement</b>								
Short-term financial loans	7.109	7.381	9.106	13.069	35.643	38.711	EBITDA	<b>2.552</b>	<b>3.323</b>	<b>5.629</b>	<b>7.945</b>	<b>10.195</b>	<b>30.918</b>	<b>34.218</b>	
Accounts payables	4.161	11.483	14.286	23.259	70.856	73.651	Taxes on EBIT	478	-584	928	2.710	1.937	2.769	3.428	
Other short-term payables	2.629	2.969	4.591	7.228	21.811	27.820	Capital expenditures	863	1.563	1.390	1.179	3.730	12.493	16.783	
<b>Current liabilities</b>	<b>13.900</b>	<b>21.833</b>	<b>27.984</b>	<b>43.556</b>	<b>128.310</b>	<b>140.182</b>	Chg. in NWC	-817	-817	-4.700	-2.007	-3.405	-11.568	2.165	
Long-term financial loans	9.214	16.574	16.691	21.794	54.049	48.006	<b>Free cashflows to firm</b>	<b>2.027</b>	<b>3.161</b>	<b>8.011</b>	<b>6.063</b>	<b>7.933</b>	<b>27.224</b>	<b>11.842</b>	
Other long-term payables	3.305	4.051	4.404	7.619	25.923	24.030	<b>Growth &amp; margins</b>								
<b>Non-current liabilities</b>	<b>12.519</b>	<b>20.625</b>	<b>21.095</b>	<b>29.413</b>	<b>79.972</b>	<b>72.036</b>	Revenues	21%	40%	87%	39%	31%	293%	17%	
<b>Shareholders' equity</b>	<b>21.654</b>	<b>23.972</b>	<b>24.195</b>	<b>39.323</b>	<b>169.432</b>	<b>179.581</b>	EBITDA	30%	30%	69%	41%	28%	203%	11%	
Parent company	5.130	6.183	5.760	8.988	53.965	64.410	Net earnings	-65%	798%	-148%	-135%	-750%	1116%	28%	
Minorities	16.524	17.789	18.435	30.335	115.467	115.172	Gross margin	32,5%	32,0%	30,5%	29,2%	29,8%	26,0%	26,4%	
<b>Total liabilities &amp; equity</b>	<b>48.072</b>	<b>66.430</b>	<b>73.273</b>	<b>112.292</b>	<b>377.715</b>	<b>391.799</b>	Operating margin	8,5%	6,9%	7,1%	7,7%	8,3%	5,3%	5,3%	
Net debt	10.999	14.612	12.854	18.569	28.261	23.211	EBITDA margin	14,9%	13,9%	12,6%	12,8%	12,5%	9,7%	9,1%	
Net working capital	1.382	-3.318	-5.325	-8.731	-20.298	-18.134	Net margin	-0,8%	-4,9%	1,2%	-0,3%	1,6%	4,8%	5,2%	
Net working capital (Operating)	2.000	-2.469	-3.688	-5.844	-9.476	-2.394	Free cashflow margin	-0,8%	-4,9%	1,2%	-0,3%	1,6%	4,8%	5,2%	
Invested Capital	27.611	30.014	28.741	47.990	161.722	160.215	<b>Per share (TL)</b>								
<b>Ratios</b>							EPS	-0,53	-4,80	2,28	-0,80	5,19	63,17	80,64	
<b>Profitability</b>							BVPS	70,90	88,91	98,43	99,35	161,47	695,72	737,40	
ROE	-6,0%	2,4%	-0,8%	4,0%	14,7%	11,3%	DPS	0,40	0,10	0,10	0,00	0,29	0,25	0,82	
Net margin	-4,9%	1,2%	-0,3%	1,6%	4,8%	5,2%	<b>Valuation</b>								
Asset turnover	0,6x	0,8x	0,9x	0,9x	1,3x	1,0x	P/E	n.m.	n.m.	119,8x	n.m.	52,6x	11,5x	2,8x	
Leverage	2,2x	2,5x	2,9x	2,9x	2,3x	2,2x	P/BV	0,88x	0,88x	0,61x	0,82x	1,03x	1,35x	1,74x	
ROA	-2,7%	1,0%	-0,3%	1,4%	6,3%	5,1%	EV/EBITDA	2,4x	4,7x	4,5x	3,3x	2,4x	2,5x	1,6x	
ROIC	5,5%	8,8%	13,1%	14,1%	13,0%	9,8%	EV/Sales	0,35x	0,70x	0,61x	0,41x	0,31x	0,33x	0,18x	
<b>Leverage</b>							Dividend Yield	2,8%	0,5%	0,8%	0,0%	1,1%	0,4%	0,6%	
Financial debt/Total assets	34%	36%	35%	31%	24%	22%	Free cashflow yield	58,9%	68,5%	253,5%	133,8%	120,9%	182,4%	33,1%	
Net debt/Equity	0,51	0,61	0,53	0,47	0,17	0,13									
Net debt/EBITDA	3,31	2,60	1,62	1,82	0,91	0,68									

Source: Bloomberg, Tacirler Investment

\* All figures are stated in millions of TL unless otherwise stated.

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

<b>Adana</b>	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
<b>Akatlar İrtibat Bürosu</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Ankara</b>	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
<b>Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu</b>	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
<b>Antalya</b>	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
<b>Bakırköy</b>	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
<b>Bodrum İrtibat Bürosu</b>	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0212) 355 46 46
<b>Bursa</b>	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
<b>Çankaya İrtibat Bürosu</b>	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0212) 355 46 46
<b>Denizli</b>	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
<b>Erenköy</b>	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
<b>Gaziantep</b>	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
<b>Girne</b>	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 54-55-56
<b>İzmir</b>	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
<b>İzmir Karşıyaka Şube</b>	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
<b>İzmir İrtibat Bürosu</b>	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
<b>İzmit</b>	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
<b>İzmit İrtibat Bürosu</b>	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
<b>Karadeniz Ereğli</b>	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
<b>Kartal</b>	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71 - 306 22 06
<b>Kayseri</b>	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68 - 222 82 51
<b>Marmaris İrtibat Bürosu</b>	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
<b>Merkez Şube</b>	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
<b>Mersin</b>	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
<b>Trabzon İrtibat Bürosu</b>	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.