



03 Mayıs 2024

### Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

**(TR) AAA**

Görünüm:  
**Stabil**

Kısa Vadeli (Ulusal):

**(TR) A1+**

Görünüm:  
**Stabil**

Geçerlilik Tarihi:

03 Mayıs 2025

### AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.

Fatih Sultan Mehmet Mah.,  
Balkan Cad., No:58 Buyaka (E)  
Blok Tepeüstü, Ümraniye,  
İstanbul

Tel: +90 (216) 578 85 00

Faks: +90 (216) 575 15 89

[www.anadolugrubu.com.tr](http://www.anadolugrubu.com.tr)

## AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ş.

### Derecelendirme Notu Gerekçesi

AG Anadolu Grubu Holding A.Ş., ("Anadolu Grubu" veya "Holding") Özilhan Ailesi ve Süleyman Kâmil Yazıcı Ailesi tarafından 1950 yılında kurulmuştur. Holding, 20 ülkede, 72 bağlı ortaklığı, 4 iş ortaklığı, 2 iştiraki, 90 üretim tesisi, 6 Ar-Ge merkezi ve 71.587 çalışanı ile faaliyetlerini Bira, Meşrubat, Perakende, Tarım, Otomotiv, Kırtasiye ve Enerji olmak üzere 7 sektörde sürdürmektedir.

Holding'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler<sup>1</sup> ve şirketin taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde uzun vadeli notu **(TR) AAA** ve kısa vadeli notu **(TR) A1+** olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (03 Mayıs 2023):

Uzun Vadeli: (TR) AAA

Kısa Vadeli: (TR) A1+

### Görünüm

Kökleri 1950 yılına dayanan Anadolu Grubu, bilgi birikimi ve güçlü network varlığı sayesinde uluslararası alanda tanınmış yerli ve yabancı kurumlarla işbirliğine dayalı ortaklıklar kurmuştur. AB InBev, The Coca-Cola Company, Faber-Castell, Isuzu, Kia, Honda, Honda Marine, Kohler, Johns Hopkins Medicine gibi dünyanın önde gelen marka ve şirketleriyle kurduğu ortaklıklarla çok uluslu ve girişimci bir grup olma misyonu doğrultusunda hareket etmektedir. Holding'in ortaklık yapısına baktığımızda "AG Sınai Yatırım ve Yönetim A.Ş." %48,65 pay ile hakim ortak, geri kalan %51,35'lik pay ise "AGHOL" kodu ile BIST'te halka açık işlem görmektedir.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından alınan karar gereğince, Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede Anadolu Grubu'nun 2023 ve 2022 yıl sonu finansal tabloları hazırlanırken enflasyon düzeltilmesi yapılmıştır.

Holding'in 2023 yılı konsolide cirosu 2022 yılına kıyasla %17,5 seviyesinde artarak 375,6 milyar TL olmuştur. Konsolide ciro içerisinde en önemli paya sahip olan Migros'un 2023 yıl sonu ciro içerisindeki payı %48,4'tür (2022: %43,9). Holding'in 2023 yılı sonu net karı %32,2 artarak 49,3 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2022: 37,3 milyar TL). 2023 yılı sonunda ana ortaklık net karı yıllık %25,6 artarak 19,6 milyar TL olmuştur (2022: 15,6 milyar TL). Holding'in ana ortaklık net karının sektörel kırılımında ise, Bira %27, Meşrubat ve Migros %23, Otomotiv %13 ve Diğer segmenti %14 paya sahiptir. 2023 yılında Anadolu Etap konsolidasyon değişikliği ana ortaklık net karına pozitif (626 milyon TL) etki

yapmıştır. 2022 yılında ise Bira operasyonları değer düşüklüğü gideri (242milyon TL) ve McDonald's satış karının (1,1 milyar TL) ana ortaklık net kara etkileri olmuştur. Bu düzeltmeler yapıldığında, tek seferlik gelir/gider hariç net kar 2022'de 14,7 milyar TL'den 2023'de 19 milyar TL seviyesine yükselmiştir.

Şirket, yarattığı pozitif operasyonel nakitle yatırımlarını sürdürmekte ve serbest nakit üretmektedir. Holding'in gelir tablosu ana kalemlerinde görülen gelişimin yanı sıra 2023 yılı sonunda net finansal borcu önceki yıl sonuna göre %17,9 düşerek 23,2 milyar TL olmuştur (2022: 28,3 milyar TL). Bunun yanında Net Finansal Borç/FAVÖK<sup>2</sup> rasyosunun 0,7x seviyesine gerilemesi tarafımızca olumlu addedilmiştir. Şirket'in FAVÖK'ü 2023 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %10,7 seviyesinde artış göstermiştir.

<sup>1</sup> Enflasyon Muhasebesine göre düzenlenen son Bağımsız Denetim Raporundaki veriler dikkate alınmıştır.

<sup>2</sup> FAVÖK= Net Esas Faaliyet Kârı + Amortisman

Holding'in Bağımsız Denetim Raporu verilerine göre 2023 yılı sonunda net yabancı para varlık/yükümlülük pozisyonu (+) 17,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Holding'in yurtdışı operasyonlarından gelir yaratma kapasitesi olduğu ve özellikle son yıllarda kur artışlarına karşı korunmak amacıyla net yabancı para pozisyonunun önemli bir kısmını "hedge" ettiği görülmektedir. 2023 yıl sonu itibarıyla yurtdışı operasyonlarının toplam satış gelirleri içindeki payı %27,4 seviyesindedir (2022: %34,7).

Yukarıda bahsedilen tüm faktörlere ilave olarak, Holding'in mevcut konjonktürde riskleri dağıtan ürün/hizmet çeşitliliği, finansmana erişim kabiliyeti ve güçlü sahiplik yapısı değerlendirmeye dahil edilerek Şirket'in görünümü "**Stabil**" olarak teyit edilmiştir. Yerel ve küresel para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin sonuçları tarafımızca takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Holding'e olası etkileri değerlendirilecektir.

## Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Score (firmanın temerrüt noktasından uzaklığı), sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki şirketleri kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana ortakların itibarı ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi [www.saharating.com](http://www.saharating.com) adresinde yayınlanmaktadır.

## Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA'dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AA'dan CCC'ye kategoriler içerisinde nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurumlar ve menkul kıymetler piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir. İlgili mevzuat gereği, VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) ihraç derecelendirmelerinde ilk üç kademe notları yatırım yapılabilir seviyeyi işaret etmektedir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Not Kademesi	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	Birinci Kademe	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	İkinci Kademe	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Üçüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Dördüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Beşinci Kademe	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) B2	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Altıncı Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihraççının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yedinci Kademe	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

## Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır ([www.saharating.com](http://www.saharating.com)).

© 2024, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

### İrtibat:

#### **Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:**

Merve Durusoy İnan  
[mdurusoy@saharating.com](mailto:mdurusoy@saharating.com)

#### **Derecelendirme Komitesi Üyeleri:**

S.Suhan Seçkin  
[suhan@saharating.com](mailto:suhan@saharating.com)

S.Mehmet İnanhan  
[minhan@saharating.com](mailto:minhan@saharating.com)

Ali Perşembe  
[apersembe@saharating.com](mailto:apersembe@saharating.com)

#### **Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş**

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • [info@saharating.com](mailto:info@saharating.com) • [www.saharating.com](http://www.saharating.com)