

27 Ocak 2020

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AAA

Görünüm:

Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:

Stabil

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

AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG A.Ş.

Derecelendirme Notu Gereçesi

AG Anadolu Grubu Holding A.Ş., ("Anadolu Grubu" veya "Holding") Özilhan Ailesi ve Süleyman Kâmil Yazıcı Ailesi tarafından eşit temsil ve eşit yönetim prensibi doğrultusunda, iştiraklerinin yönetimini sağlamak üzere faaliyet gösteren bir holding şirkettir. Kuruluşu 1950 yılına dayanan Anadolu Grubu, iştirakleri aracılığıyla bira, meşrubat, otomotiv, perakende, tarım, kırtasiye, hızlı servis restoranı, gayrimenkul ve enerji sektörlerindeki operasyonlarını sürdürmektedir.

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

Görünüm

Kökleri 1950 yılına dayanan Anadolu Grubu, 19 ülkede 66 üretim tesisine sahip olup 80'in üzerinde ülkeye ihracat yapmaktadır. İştirak portföyüne bakıldığında Anadolu Efes Biracılık ve Malt San. A.Ş. ve Coca Cola İçecek A.Ş. gibi Türkiye pazarının yanı sıra faaliyet gösterdiği diğer ülkelerin bir kısmında pazar lideri konumunda olan güçlü firmaların yer aldığı görülmektedir. Ayrıca, Holding'in konsolide gelirlerinde en önemli paya sahip olan Migros'un Q3 2019 itibarıyla gelir tablosu performansının halen ana ortaklık zararı üretmesine rağmen 2018 yılına kıyasla gelişme kaydettiği görülmektedir.

Konsolide olarak değerlendirildiğinde, Anadolu Grubu'nun incelenen dönemler itibarıyla FAVÖK (EBITDA) marjının artış trendinde olması tarafımızca olumlu addedilmektedir. Halka açıklanan finansal raporda yer alan proforma konsolide sonuçlara göre 2017 yılında yüzde 11,0 olan FAVÖK marjı 2018 yılında yüzde 11,3 olarak sonuçlanmıştır. Q3 2019 itibarıyla ise dönemselliğin de verdiği etkiyle yüzde 14,0 seviyesine yükselmiştir. (Q3 2018 proforma konsolide sonuçlara göre FAVÖK marjı yüzde 11,7'dir.) Öte yandan, özellikle Migros zararının etkisiyle 2018 yılını 1,1 milyar TL ana ortaklık zararı ile kapatan

Holding'in net zararı Q3 2019'da 227,9 mio TL ye gerilemiştir.

Anadolu Grubu'nun konsolide bilançosunda güçlü nakit pozisyonu dikkat çekmektedir. Anadolu Grubu'nun konsolide finansal borcundaki artışa rağmen Q3 2019 da hesaplanan net borç 2018 yıl sonuna kıyasla 13,1 milyar TL'den 11,6 milyar TL ye gerilemiştir.

Öne çıkarmak istediğimiz bir diğer husus ise 2019 üçüncü çeyreği itibarıyla finansal borç yapısının 2018 yıl sonuna göre olumlu yönde değişmesi olmuştur. Migros'un tam konsolidasyona dahil edildiği Q3 2019 finansal verilerine göre konsolide kısa vadeli finansal borçların toplam finansal borçlar içindeki payı yüzde 35'e gerilemiştir (2018 yılı proforma konsolide verilere göre konsolide kısa vadeli finansal borçların toplam finansal borçlar içindeki payı yüzde 40'tır).

Anadolu Grubu'nun güçlü bir diğer yönü ise yurtdışı gelirleridir. Q3 2019 itibarıyla yurtdışı operasyonlarının toplam satış gelirleri içindeki payı yüzde 32 seviyesindedir.

Bunlara ilave olarak Holding, iştirakleri aracılığıyla global anlamda geniş bir coğrafi kapsamda faaliyetlerini sürdürmektedir. Uluslararası güçlü markalarla iş birlikleri uzun yıllara dayalı olarak devam etmektedir.

Yukarıda bahsedilen tüm faktörlere ilave olarak güçlü sahiplik yapısı da dikkate alınarak Anadolu Grubu'nun görünümü "**Stabil**" olarak belirlenmiştir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, firmanın temerrüt noktasından uzaklığını ölçen SAHA Score, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt olasılığı 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. Mukayeseli sektör analizi, Şirketin sektörde yer alan diğer firmaların finansal performanslarına ve sektör ortalamalarına kıyasla görece konumunu belirler. Metodolojimizdeki finansal risklerin analizi bölümü ise, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilite ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonları ışığında Şirketin 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; Şirketin pazar payı ve etkinliği, kritik performans parametreleri bazında trendleri ve volatilitesi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise ana/yavru şirket ilişkileri 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 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 kalite (temerrüt) olan D'ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında 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 kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	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	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+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilene 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-	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-	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-	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. 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 aksettirmesinden 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).

© 2020, 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:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Oğuzhan Güner
oguner@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 • www.saharating.com