



02 Mayıs 2025

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AAA

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:
Stabil

Geçerlilik Tarihi:

02 Mayıs 2026

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 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, 76 bağlı ortaklığı, 3 iş ortaklığı, 4 iştiraki, 100'e yakın üretim tesisi, 6 Ar-Ge merkezi ve ortalama 75.610 çalışanı ile faaliyetlerini Bira, Meşrubat, Perakende, Tarım, Otomotiv, Kırtasiye, Sağlık ve Enerji olmak üzere 8 sektörde sürdürmektedir.

Holding'in yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler¹ 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 2024):

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 Güç Ürünleri, 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 %7,07 pay Azimut Portföy SKY Serbest Özel Fon'un nitelikli yatırımcıları Süleyman Kamil Yazıcı aile bireyleri olup, söz konusu fonun katılma payları önceden belirlenmiş olarak sadece bu kişilere tahsis edilmiştir. %44,28'lik pay ise "AGHOL" kodu ile BIST'te halka açık işlem görmektedir.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK) tarafından 23 Kasım 2023 tarihinde yapılan duyuru ve yayınlanan "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Hakkında Uygulama Rehberi"ne istinaden 31 Aralık 2024 tarihli ve aynı tarihte sona eren yıla ilişkin konsolide finansal tablolarını TMS 29 "Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama" Standardını uygulayarak hazırlamıştır. 31 Aralık 2023 tarihli konsolide finansal tablolarını da, 31 Aralık 2024 tarihi itibarıyla satın alma gücü esasına göre sunmuştur.

Holding'in 2024 yılı konsolide cirosu 2023 yılına kıyasla %4,0 seviyesinde artarak 563,8 milyar TL olmuştur. Konsolide ciro içerisinde en önemli paya sahip olan Migros'un 2024 yıl sonu ciro içerisindeki payı %52,1'dir (2023/12: %48,4). Holding'in 2024 yılı sonu net karı %62,5 azalarak 26,7 milyar TL olarak

gerçekleşmiştir (2023/12: 71,1 milyar TL). 2024 yılı sonunda ana ortaklık net karı yıllık %81,7 azalarak 5,2 milyar TL olmuştur (2023/12: 28,4 milyar TL). Holding'in net dönem karındaki düşüşün ana nedeni, parasal kazançtaki azalma olmakla birlikte, 2023 yılına kıyasla zorlayıcı talep ortamı, hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar ve jeopolitik belirsizlikler de buna sebep olmuştur. Buna ek olarak, sektörel bazda değişmekle birlikte Türkiye'deki finansal piyasalardaki değişimin finansman maliyetleri üzerindeki etkisi, TL'nin güçlü seyri ve özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen iş ortaklıklarının finansal performansı net kar gerilemesinde etkili olmuştur.

Holding'in gelir tablosu ana kalemlerinde görülen gelişimin yanı sıra 2024 yılı sonunda net finansal borcu önceki yıl sonuna göre %6,5 oranında, 31,3 milyar TL'ye düşmüştür (2023/12: 33,5 milyar TL). Bunun yanında Net Finansal Borç/FAVÖK² rasyosu

¹ Enflasyon Muhasebesine göre düzenlenen son Bağımsız Denetim Raporundaki veriler dikkate alınmıştır.

² FAVÖK= Net Esas Faaliyet Kârı + Amortisman

incelenen üç yıl içerisinde düşüş trendi göstermiş olup, 2024 yılı sonunda 0,6x seviyesine gerilemesi tarafımızca olumlu addedilmiştir. Şirket'in FAVÖK'ü 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %14,3 seviyesinde artış göstermiştir.

Holding'in Bağımsız Denetim Raporu verilerine göre 2024 yılı sonunda net yabancı para varlık/yükümlülük pozisyonu (-) 320,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2023/12: (+) 24,6 milyar TL). Holding'in yurtdışı operasyonlarından gelir yaratma kapasitesi olduğu ve özellikle son yıllarda kur artışlarına karşı korunmak amacıyla net yabancı para pozisyonunun bir kısmını "hedge" ettiği görülmektedir. 2024 yıl sonu itibarıyla yurtdışı operasyonlarının toplam satış gelirleri içindeki payı %26,7 seviyesindedir (2023/12: %27,4).

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 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).

© 2025, 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

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Sühan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnan
minhan@saharating.com

Ali Perşembe
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 • www.saharating.com