

Koç Holding

Endeksin Üzeri

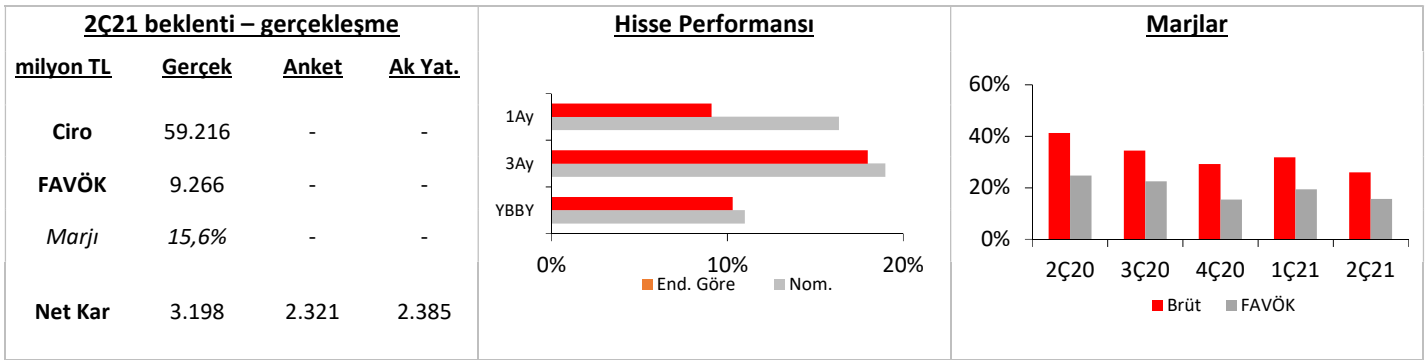
Cari Fiyat: 22,70 TL

Revize 12-ay Fiyat Hedefi: 33,00TL

Analist Bora Tezgüler

bora.tezguler@akyatirim.com.tr

2Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



2Ç21 net kar beklentilerin üzerinde geldi, kombine faaliyet karında hızlı büyüme var, NAD'ye iskonto azaldı

- **Koç Holding** 2Ç21'de yıllık %233 büyümeyle 3 milyar 198 milyon TL net kar açıkladı, ortalama piyasa beklentisi olan 2 milyar 321 milyon TL ve Ak Yatırım beklentisi olan 2 milyar 385 milyon TL'nin üzerinde. Yapı Kredi bankasına yatırılan sermaye benzeri nakitle birlikte ve Nisan ayında alınan ve ödenen temettüler sonrası, Koç Holding solo bilançosunda 455 milyon dolar net nakit pozisyonu var. Bu rakam 2020 yılı sonunda 375 milyon dolar idi.
- Portföyünde %50-50 ortaklı önemli büyüklükte şirketleri olması nedeniyle, Koç Holding'in kombine finansal sonuçlarına bakmak anlamlı. 2Ç21 kombine ciro yıllık %180 büyümeyle 211,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Otomotiv yıllık %86 büyümeyle 57,6 milyar TL'ye, Dayanıklı Tüketim yıllık %75 büyümeyle 31,6 milyar TL'ye ve Enerji yıllık %70 büyümeyle 82,1 milyar TL'ye ulaşarak toplam cirodaki büyümenin temel etkenleri oldular.
- Kombine faaliyet karı yıllık %180 büyümeyle 17,6 milyar TL olarak gerçekleşti ve ciro büyümesinin üzerinde. Enerji bölümünde Tüpraş'taki stok değer artışı ve normal seviyelere yükselen kapasite kullanım oranı ile gerçekleşti. Ardından en hızlı büyüme Otomotiv bölümünden geldi; yıllık %112 büyümeyle 6,2 milyar TL'ye ulaştı. Dayanıklı Tüketim bölümü kombine faaliyet karlılığı da hızlı büyüme sergiledi, yıllık %108 büyümeyle 2,6 milyar TL'ye ulaştı.
- **Yorum ve Öneri:** Koç Holding için Net Aktif Değer tablosunu cari solo net nakit pozisyonu ve sonuçlar sonrası grup şirketlerin değerlemeleri ile güncelledikten sonra, hedef fiyatımızı 33,00 TL'ye revize ettik (eski hedef fiyatı 30,00 TL idi). Önerimizi Endeksin Üzeri olarak koruyoruz. Yakın zamanda açıklanan ve uygulanmaya başlanan pay geri alım program ile Koç Holding'in cari piyasa değerinin Net Aktif Değere iskontosu %40 seviyelerden son hesabımıza göre %31'e gelmiş durumda. Oysa son 5 yıllık ortalaması %13. Sonuçlara olumlu tepki olmasını bekliyoruz.

Özet Gelir Kalemleri								
milyon TL	2Ç21	2Ç20	Yıllık Değ.	1Ç21	Çey. Değ.	1Y21	1Y20	Yıllık Değ.
Net Satışlar	59,216	24,364	143%	43,302	37%	102,518	56,559	81%
Brüt Kar	15,329	10,058	52%	13,784	11%	29,113	17,141	70%
Brüt Kar Marjı	25.9%	41.3%	-1540 bps	31.8%	-595 bps	28.4%	30.3%	-191 bps
FAVÖK	9,266	6,027	54%	8,403	10%	17,669	9,322	90%
FAVÖK Marjı	15.6%	24.7%	-909 bps	19.4%	-376 bps	17.2%	16.5%	75 bps
Net Kar	3,198	961	233%	2,113	51%	5,311	4,431	20%

Özet Bilanço Kalemleri

milyon TL	2Ç21	1Ç21	4Ç20	3Ç20	2Ç20
Net borç	134,672	121,963	115,320	128,131	108,974
FX pozisyonu	-80,781	-9,073	-6,477	-5,319	-3,667
Faaliyet Nakit Akımı	9,190	8,701	15,136	-3,895	5,587
Serbest Nakit Akımı	422	-2,058	10,172	-11,092	-2,461

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2021