

KOÇ HOLDİNG

Enerji, finans ve otomotiv bölümleriyle gelen güçlü karlılık...

Koç Holding 3Ç23'te 36.303 milyon TL (+%83 y/y, +%76 ç/ç) net kar açıklarken piyasa beklentisi 29.202 milyon TL, AKYatırım'ın tahmini ise 28.901 milyon TL seviyesindeydi. Net karın bizim tahminlerimizden sapmasında Yapı Kredi, Tüpraş ve Ford Otosan, net karlarının beklentimizden yüksek gelmesi etkili oldu. 9 aylık dönemde Koç Holding'in net karı %75 artarak 73.675 milyon TL seviyesine ulaştı.

Finans faaliyetlerinde, TÜFE'ye endeksi tahvil gelirleri, ücret ve komisyon gelirleriyle beraber ticaret gelirlerindeki artış sayesinde 3Ç23'te net karda yıllık %42 büyüme kaydedildi. **Otomotiv** segmentinde, güçlü iç piyasa ve fiyatlama ortamı, stok karları ve olumlu kur etkisiyle net karda %192 artış gerçekleşti. **Enerji** tarafında, güçlü seyreden ürün marjları, doğalgaz tarifesindeki düşüş ve stok karındaki farklılıklar sebebiyle %83'lük net kar artışı oldu. **Dayanıklı tüketim** grubundaki net karda güçlü iç pazar ve ham madde maliyetlerinin aşağıya gelmesiyle marj iyileşmesi yıllık %148'lik kar artışında önemli etkenlerdi. 3Ç23'te, konsolide net kar içinde finans, otomotiv, enerji ve dayanıklı tüketim bölümlerinin payı sırasıyla %40, %30, %28 ve %1 seviyesinde oldu.

Holding solo net nakit pozisyonu 2Ç23 sonunda 10,2 milyar TL (395 milyon USD) iken, 3Ç23 sonunda net nakit pozisyonu 17,3 milyar TL (632 milyon USD) seviyesine yükseldi. Net nakit pozisyonundaki artış YKB'de hisse satışından kaynaklandı. Koç Holding ayrıca 4Ç23'te EYAŞ ve Ford Otosan'dan toplam 8,2milyar TL temettü alırken, Marmaris Altinyunus'a 1,2milyar TL'lik sermaye ekledi.

Yorum ve Değerlendirme: Koç Holding için tahminlerimizi ve değerlememizi son finansallara göre güncelleyerek hedef hisse fiyatımızı %8 artırıyoruz. Koç Holding için 235,3TL hedef hisse fiyatımızla beraber "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Koç Holding cari net aktif değerine göre %29 iskonto ile işlem görürken son 2 yıllık tarihi iskonto %32, son 5 yıllık ortalama ise %21 seviyesindedir.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa
Net Satışlar	396,016	260,994	52%	266,540	49%			
FAVÖK	79,993	49,356	62%	47,707	68%			
FAVÖK Marjı	20.2%	18.9%	129 bps	17.9%	230 bps			
Net Kar	36,303	19,859	83%	20,600	76%	29,202	28,901	24%

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	KCHOL TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	235.30 (önceki 218.60)
Güncel Fiyat, TL	142.40
Getiri Potansiyeli	65%
Halka Açıklık Oranı	22%
Piyasa Değeri, mn TL	361,112
Firma Değeri, mn TL	457,018

Finansal Veriler

Özet UFRS Finansallar

	2022	2023T	2024T	2025T
Ciro, mn TL	901,857	1,162,031	1,776,298	2,208,098
FAVÖK, mn TL	166,227	183,132	240,325	290,112
Net Kâr, mn TL	69,806	99,482	113,575	127,405

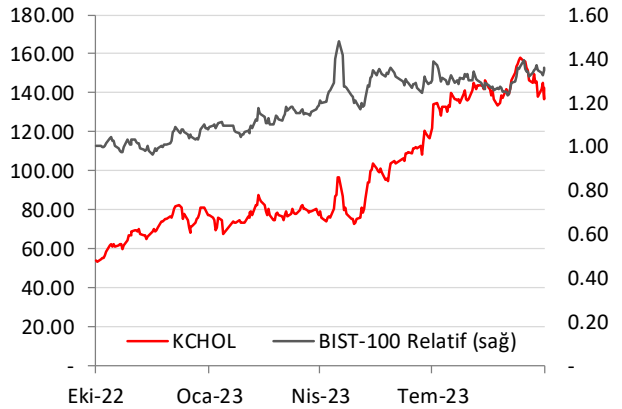
	2022	2023T	2024T	2025T
Net Borç, mn TL	45,164	13,031	-24,790	-76,418
Net Borç/FAVÖK	0.3	0.1	-0.1	-0.3

	2022	2023T	2024T	2025T
FAVÖK Marjı	18.4%	15.8%	13.5%	13.1%
Net Marj	7.7%	8.6%	6.4%	5.8%
Temettü Verimi	2.0%	1.2%	3.1%	3.5%

	2022	2023T	2024T	2025T
Ciro, y/y	160.1%	28.8%	52.9%	24.3%
FAVÖK, y/y	218.5%	10.2%	31.2%	20.7%
Net Kâr, y/y	359.5%	42.5%	14.2%	12.2%

	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	1.6	3.6	3.2	2.8
FD/FAVÖK	1.4	2.7	2.2	1.9
FD/Ciro	0.3	0.4	0.3	0.3

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	2.4%	19.6%	157.9%	74.0%
BİST-100 Relatif	10.1%	5.2%	33.9%	25.1%
AOİH, mn TL	2,919	3,157	2,410	2,486



Piyasa verileri 26 Ekim 2023 tarihlidir.

Konsolide Net Karın Dağılımı

milyon TL	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	9A23	9A22	y/y
Net Kar	36,303	19,859	83%	20,600	76%	73,675	42,021	75%
<i>Enerji</i>	10,016	5,468	83%	3,367	197%	16,437	10,757	53%
<i>Otomotiv</i>	10,925	3,739	192%	7,058	55%	22,766	8,969	154%
<i>Dayanıklı Tüketim</i>	522	210	148%	631	-17%	1,732	962	80%
<i>Finans</i>	14,434	10,152	42%	7,275	98%	30,494	20,770	47%
<i>Diğer</i>	406	291	40%	2,272	-82%	2,246	563	299%
Toplam içindeki pay								
<i>Enerji</i>	28%	28%	0.1pps	16%	11.2pps	22%	26%	-3.3pps
<i>Otomotiv</i>	30%	19%	11.3pps	34%	-4.2pps	31%	21%	9.6pps
<i>Dayanıklı Tüketim</i>	1%	1%	0.4pps	3%	-1.6pps	2%	2%	0.1pps
<i>Finans</i>	40%	51%	-11.4pps	35%	4.4pps	41%	49%	-8.0pps
<i>Diğer</i>	1%	1%	-0.3pps	11%	-9.9pps	3%	1%	1.7pps

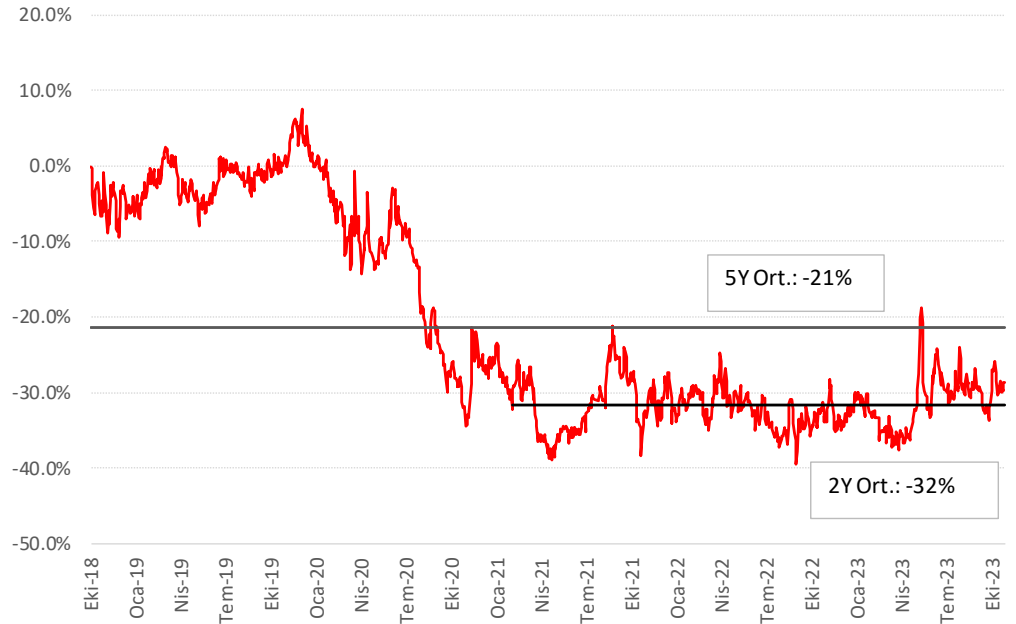
Kaynak: Koç Holding

Tahminlerde Revizyonlar

	Yeni			Eski		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	1,162,031	1,776,298	2,208,098	1,157,560	1,705,119	2,155,943
% büyüme	141%	53%	24%	28%	47%	26%
FAVÖK	183,132	240,325	290,112	168,193	218,681	270,137
FAVÖK Marjı	15.8%	13.5%	13.1%	14.5%	12.8%	12.5%
Net Kar	99,482	113,575	127,405	76,302	96,436	107,231
% büyüme	142.4%	14.2%	12.2%	9.3%	26.4%	11.2%
Önceki Tahminlere Göre Değişim						
Net Satışlar	0%	4%	2%			
FAVÖK	9%	10%	7%			
Net Kar	30%	18%	19%			
Hedef Fiyat		235.3			218.6	
Hedef Fiyat Değişimi		8%				

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

Koç Holding Cari Net Aktif Değeri'ne İskonto



Kaynak: AK Yatırım

Koç Holding Net Aktif Değeri													
Faaliyet Alanı/Şirket	Hisse Kodu	Sektör	Değerleme Yöntemi	Mevcut Değer	Ortaklık Payı	KCHOL Payı (mn TL)	Cari NAD İçindeki Pay	Değerleme Yöntemi	Baz Finansal	Medyan Çarpan	Hedef Değer	KCHOL Payı (mn TL)	Hedef NAD İçindeki Pay
Finansal Hizmetler						82,346	16.3%					121,513	16.3%
Yapı Kredi Bankası	YKBNK	Ticari Bankalar	Cari Piyasa Değeri	149,428	54.8%	81,939	16.2%	Artık Kar Yöntemi	n.a.	n.a.	219,623	120,431	16.1%
Koç Finansman	Unlisted	Kredi ve Leasing Hizmetleri	Defter Değeri	915	44.5%	407	0.1%	P/DD	915	2.66	2,433	1,083	0.1%
Otomotiv						225,866	44.6%					345,349	46.3%
Ford Otosan	FROTO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	299,151	38.7%	115,622	22.9%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	463,201	179,027	24.0%
Tofaş	TOASO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	124,850	37.6%	46,931	9.3%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	244,000	91,720	12.3%
Türk Traktör	TTRAK	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	78,212	37.5%	29,330	5.8%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	97,565	36,587	4.9%
Otokar	OTKAR	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	46,800	44.7%	20,910	4.1%	Cari Piyasa Değeri	n.a.	n.a.	46,800	20,910	2.8%
Otokoç Otomotiv	Unlisted	Otomotiv Perakende	Defter Değeri	13,573	96.3%	13,074	2.6%	2022 F/K	4,428	4.01	17,758	17,105	2.3%
Enerji						122,784	24.3%					178,563	23.9%
Tüpraş	TUPRS	Petrol & Gaz - Rafineri	Cari Piyasa Değeri	261,852	42.0%	110,051	21.7%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	385,359	161,959	21.7%
Aygaz	AYGAZ	Petrol & Gaz - LPG Dağıtım	Cari Piyasa Değeri	31,300	40.7%	12,733	2.5%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	40,817	16,604	2.2%
Dayanıklı Tüketim						39,734	7.9%					65,337	8.8%
Arçelik	ARCLK	Tüketici Elektronikleri	Cari Piyasa Değeri	95,818	41.4%	39,698	7.8%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	157,445	65,229	8.7%
Arçelik LG Klima	Unlisted	Tüketici Elektronikleri	Defter Değeri	737	5.0%	37	0.0%	Çarpan Analizi	737	2.92	2,153	108	0.0%
Diğer						10,950	2.2%					10,950	1.5%
Tat Gıda	TATGD	Paketli Gıda	Cari Piyasa Değeri	4,896	43.7%	2,137	0.4%	Cari Piyasa Değeri	4,896	1.00	4,896	2,137	0.3%
Altinyunus Çeşme	AYCES	Turizm	Cari Piyasa Değeri	11,075	30.0%	3,323	0.7%	Cari Piyasa Değeri	11,075	1.00	11,075	3,323	0.4%
Marmaris Altinyunus	MAALT	Turizm	Cari Piyasa Değeri	8,341	36.8%	3,070	0.6%	Cari Piyasa Değeri	8,341	1.00	8,341	3,070	0.4%
Koçtaş	Unlisted	Yapı Marketleri	Defter Değeri	537	37.1%	199	0.0%	Defter Değeri	537	1.00	537	199	0.0%
Setur	Unlisted	Seyahat Hizmetleri	Defter Değeri	300	24.1%	72	0.0%	Defter Değeri	300	1.00	300	72	0.0%
Diğerleri	Unlisted	Çeşitli	Defter Değeri			2,148	0.4%	Defter Değeri				2,148	0.3%
İştiraklerden Toplam Değer						481,680	95.2%	İştiraklerden Toplam Değer				721,712	96.7%
Halka Açık						465,743	92.0%	Halka Açık				700,997	94.0%
Halka Açık Olmayan						15,937	3.1%	Halka Açık Olmayan				20,715	2.8%
KCHOL Solo Net Nakit (Temettü Düzeltilmiş)						24,312	4.8%	KCHOL Solo Net Nakit (Temettü Düzeltilmiş)				24,312	3.3%
Cari Net Aktif Değer						505,992		Hedef Net Aktif Değer				746,024	
Cari Piyasa Değeri						361,112		Cari Piyasa Değeri				361,112	
Cari Net Aktif Değere Prim/(İskonto)						-28.6%		Hedef Net Aktif Değere Prim/(İskonto)				-51.6%	
2Y. Ort. İskonto						-31.7%							
5Y. Ort. İskonto						-21.3%							
Hedef NAD @ 20% Holding İskontosu								Hedef NAD @ 20% Holding İskontosu				596,819	
Hedef Hisse Fiyatı/TL								Hedef Hisse Fiyatı/TL				235.3	
Mevcut Hisse Fiyatı/TL								Mevcut Hisse Fiyatı/TL				142.4	
Getiri Potansiyeli								Getiri Potansiyeli				65%	

Kaynak: AK Yatırım Tahminleri, Rasyonet, Koç Holding

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 bilgiler dayanak olarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak 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.