

Koç Holding

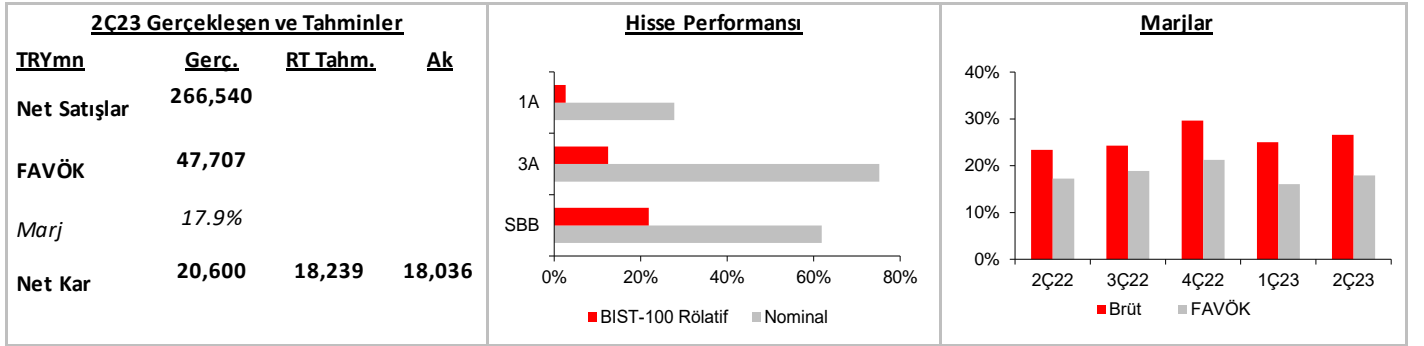
Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 132,5 TL
Hedef Fiyat: 176,2 TL

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

Analist Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr



Otomotiv bölümündeki güçlü karlılık ve holding tarafındaki net finansal gelirler sayesinde net kar beklentileri aştı.

- Koç Holding (KCHOL)** 2Ç23'te 20.600 milyon TL net kar açıklarken piyasa beklentisi 18.239 milyon TL, Ak Yatırım'ın tahmini ise 18.036 milyon TL seviyesindeydi. Koç Holding'in net karı geçen seneye göre %33, 1Ç23'e göre ise %23 arttı. Net karın bizim tahminlerimizden sapmasında Tofaş, Ford Otosan, Tüpraş, Türk Traktör ve YKB net karlarının beklentimizden yüksek gelmesi etkili oldu. Ayrıca holdingin solo faaliyetlerini içeren "diğer" segmentindeki net finansal gelirlerin beklentimizden yüksek olması da net karı destekleyen başka bir unsurdur. 6 aylık dönemde Koç Holding'in net karı %69 artarak 37.372 milyon TL seviyesine ulaştı.
- Koç Holding'in **konsolide net karı** 2Ç23'te geçen senenin aynı dönemine göre %133 arttı. Net kardaki artış, **otomotiv** faaliyetlerindeki katkının %133 artması ve holding tarafındaki yüksek finansal gelirler sebebiyle gerçekleşti. Otomotivdeki yüksek büyüme, güçlü iç piyasa ve fiyatlandırma ortamı, ihracat pazarlarında toparlanma ve maliyet kontrolü sayesinde oldu. Öte yandan net karda en büyük katkısı olan **finans sektörü** faaliyetlerindeki kar geçen seneye göre yatay bir seviyedeydi. **Dayanıklı tüketim** grubundaki net karda güçlü iç pazar ve ham madde maliyetlerinin aşağıya gelmesiyle marj iyileşmesi yıllık %244'lük kar artışında önemli etkenlerdi. **Enerji** faaliyetlerinde ise savaş sebebiyle tarihi ortalamalarının üzerine çıkan ürün marjlarında normalleşmeden dolayı net karda %29'luk bir düşüş gerçekleşti. Öte yandan, doğalgaz maliyetlerindeki gerileme, ağır-hafif ham petrol makasındaki açılma ve yüksek stok karları ürün marjlarındaki bozulmanın bir kısmını telafi etti. 2Ç23'te, konsolide net kar içinde finans, otomotiv, enerji ve dayanıklı tüketim bölümlerinin payı sırasıyla %35, %34, %16 ve %3 seviyesinde oldu.
- Holding solo net nakit pozisyonu** 2Ç23 sonunda 10,2 milyar TL (395 milyon dolar) olurken, 1Ç23 sonunda net nakit pozisyonu 6,7 milyar TL (352 milyon dolar) seviyesindeydi. Net nakit pozisyonundaki artış temettü gelirleri ve diğer finansman faaliyetlerinden kaynaklandı. Bilindiği gibi Koç Holding Temmuz ayında YKB hisselerinin %6,8'ini borsada kurumsal yatırımcılara satmıştı. Bu satıştan gelen 6.756 milyon TL'yi (252 milyon dolar) de eklediğimizde solo net nakit pozisyonu yaklaşık 645 milyon dolara ulaşıyor.
- Yorum ve Tavsiye:** 2Ç23 sonuçlarının hisse performansı üzerinde hafif olumlu etki etmesini bekliyoruz. Koç Holding için değerlememizi son finansallara göre güncelleyerek hedef hisse fiyatımızı %6 artırıyoruz. Koç Holding için 176,2 TL hedef hisse fiyatımızla beraber "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Koç Holding cari net aktif değerine göre %28 iskonto ile işlem görürken son 2 yıllık tarihi iskonto %32, son 5 yıllık ortalama ise %20 seviyesindedir. Yapi Kredi'deki hisse satışı sonrasında yaklaşık 650 milyon dolara çıkan solo net nakit pozisyonu ve Tat Gıda'daki satış süreci de göz önüne alındığında, piyasa önümüzdeki dönemde Koç Holding'in olası yeni yatırım planlarına odaklanacak.

Konsolide Net Karın Dağılımı

milyon TL	2Ç23	2Ç22	y/y	1Ç23	ç/ç	6A23	6A22	y/y
Net Kar	20,600	15,450	33%	16,772	23%	37,372	22,162	69%
<i>Enerji</i>	3,367	4,721	-29%	3,054	10%	6,421	5,289	21%
<i>Otomotiv</i>	7,058	3,027	133%	4,783	48%	11,841	5,231	126%
<i>Dayanıklı Tüketim</i>	631	184	244%	579	9%	1,210	752	61%
<i>Finans</i>	7,275	7,368	-1%	8,785	-17%	16,060	10,618	51%
<i>Diğer</i>	2,272	150	1414%	-432	n.m.	1,840	272	576%
Toplam içindeki pay								
<i>Enerji</i>	16%	31%	-14.2pps	18%	-1.9pps	17%	24%	-6.7pps
<i>Otomotiv</i>	34%	20%	14.7pps	29%	5.7pps	32%	24%	8.1pps
<i>Dayanıklı Tüketim</i>	3%	1%	1.9pps	3%	-0.4pps	3%	3%	-0.2pps
<i>Finans</i>	35%	48%	-12.4pps	52%	-17.1pps	43%	48%	-4.9pps
<i>Diğer</i>	11%	1%	10.1pps	-3%	13.6pps	5%	1%	3.7pps

Kaynak: Koç Holding

Tahminlerde Revizyonlar

	Yeni			Eski		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	1,111,124	1,536,578	1,821,801	1,082,426	1,524,162	1,810,382
% büyüme	131%	38%	19%	20%	41%	19%
FAVÖK	143,076	191,166	240,073	144,770	189,108	237,976
FAVÖK Marjı	12.9%	12.4%	13.2%	13.4%	12.4%	13.1%
Net Kar	72,789	88,212	102,189	67,332	83,879	98,890
% büyüme	77.3%	21.2%	15.8%	-3.5%	24.6%	17.9%
Önceki Tahminlere Göre Değişim						
<i>Net Satışlar</i>	3%	1%	1%			
<i>FAVÖK</i>	-1%	1%	1%			
<i>Net Kar</i>	8%	5%	3%			
Hedef Fiyat		176.2			165.6	
Hedef Fiyat Değişimi		6.4%				

Kaynak: AK Yatırım Araştırma

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 İnternet üzere rinden 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. 2022