

**2022 özeti:** Koç Holding 2022 yılında yıllık %360 büyümeyle 69,8 milyar TL net kâr açıklamıştır. **Enerji** segmenti kârlılığı 19,0 milyar TL'ye ulaşırken yıllık büyüme ise %1.036 olmuştur. Güçlü büyümenin ana etmenleri rekor seviyedeki rafineri marjları olurken, enerji maliyetlerindeki artışlara kârşın kârlılığın oldukça güçlü olduğu bir seneyi geride bıraktık. **Finans** segmenti kârlılığı yıllık %589'luk artışla 31,7 milyar TL olurken küçük bakiyeli TL kredi büyümesi ve pazar payı kazanımları bankacılık sektörü büyümesindeki ivmeyi artırdı. **Otomotiv** segmentinde ise ihracat adetlerindeki güçlü görüntüye ek olarak ürün miksini iyi yönetilmesi kârlılığı da destekledi. Öte yandan iç pazardaki güçlü görünüm de hasılatı destekleyen bir diğer unsur oldu. Buna bağlı olarak segment 16,3 milyar TL ile yıllık bazda %133 kâr büyümesi gösterdi. **Dayanıklı tüketim** segmentinde kâr büyümesinin diğer segmentlere kıyasla bir miktar daha aşağıda %66 seviyesinde gerçekleştiğini gördük. Bu büyümenin ardından Koç Holding'in konsolide kârına katkısı 2,2 milyar TL oldu. Yükselen ham madde maliyetlerine ek olarak; iç ve dış pazarda talep koşullarındaki ivmenin azalması, operasyonel giderler tarafında lojistik, satış/pazarlama gibi giderlerdeki yüksek artış ve Euro'nun göreceli olarak güçsüz seyri marjlar üzerinde de baskı yarattı.

**Nakit görünümü:** Koç Holding'in solo net nakit pozisyonu 2022 yılı sonunda 74 milyon USD (TL karşılığı: ~TL1,4 milyar TL) oldu. 2021 yıl sonundaki net nakit pozisyonu 275 milyon USD'ydü. Net nakdin sene içindeki hareketine baktığımızda iştiraklerden elde edilen temettü gelirleri (6.0 milyar TL), nakit görünümünü artıran faktör olurken, Yapı Kredi'nin 18%'lik payının 1Ç22'de satın alınmasına bağlı olarak (3.5 milyar TL) nakit çıkışı yaşandı. Öte yandan 2,8 milyar TL'lik temettü ödemesi ve 2,0 milyar TL'lik yönetim giderleri, finansman ve operasyonel giderler de nakit çıkışı yaratan faktörlerdi. Özetle Koç Holding'in nakit görünümünde bir azalma görünse de; stratejik satın almanın etkisinin büyük olduğunu görüyoruz ve genel olarak nakit görünümde önemli seviyede bir değişim olmadığını söyleyebiliriz.

**Çeşitlendirilmiş iştirak portföyü:** Otomotiv sektörü Koç Holding'in Net Aktif Değeri'nin (NAD) ~%48'ini oluştururken, enerji sektörü ise ~%21'ini oluşturmaktadır. Finans sektörünün NAD ağırlığı ise ~%17 seviyesindedir. Dayanıklı tüketim sektörünün ağırlığı ~%12 bandındadır. Koç Holding'in iştirak yapısı hali hazırda başarılı şekilde çeşitlendirilmiş olmasına karşın, Şirket'in otomotiv ve enerji sektörlerinde attığı adımların bu çeşitlendirmeyi daha da güçlü kıldığına inanıyoruz. Bu bağlamda, Ford Motor Company ve LG Group ile batarya üretimi konusunda yapılan anlaşmaya ek olarak; Tüpraş ve Entek tarafında yeşil enerji anlamında atılan adımları pozitif olarak değerlendiriyor, bu yatırımların Koç Holding'i gelecek birkaç on yıllık süreçte öne taşıyacağını düşünüyoruz.

**"Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyor, hedef değerimizi 107.00TL/hisse olarak güncelliyoruz.** Koç Holding hisseleri BIST-100 Endeksi'ne göreceli olarak 2022 yılında ~%2 oranında ve yıl başından bugüne ~%7'lik pozitif getiri sağlamıştır. **Şirket payları 2023 beklentilerimize göre 3.0x F/K ve 1.1x PD/DD rasyolarıyla işlem görmektedir.** NAD iskontosu ~%35 seviyesinde olup, 5 yıllık ortalama NAD iskontosu olan ~%22'ye kıyasla derin bir iskonto içermektedir. Öte yandan Şirket'in stratejik dönüşüm planlarının ve yeni çağa uygun yatırımlarının gelecek yıllarda çok daha düşük NAD iskontosu yaratacağına inanıyoruz.

## KOÇ HOLDİNG

## ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ



## Şirket Raporu

## Hisse Bilgileri

Sektör	Holding
Bloomberg / Reuters Kodu	KCHOL.TI / KCHOL.IS
Fiyat (TL/hisse)	76,50
Hedef Fiyat (TL/hisse)	107,0
Potansiyel Getiri	40%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	33,12-87,53
Piyasa Değeri (milyon TL)	193.996
Firma Değeri (milyon TL)	1.109.223
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	42.679
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	2.536
Dolaşımdaki Paylar	%22
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%29,4
3 Ay Önce	%20,3

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	21.139	20.938	24.011	23.797
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	1.635.645	1.663.423	1.844.887	1.362.004
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	74,70-79,00	74,70-87,53	67,43-87,53	33,12-87,53

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%1	-%7	%72	%102
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%10	%7	%14	-%6

## Ortaklık Yapısı

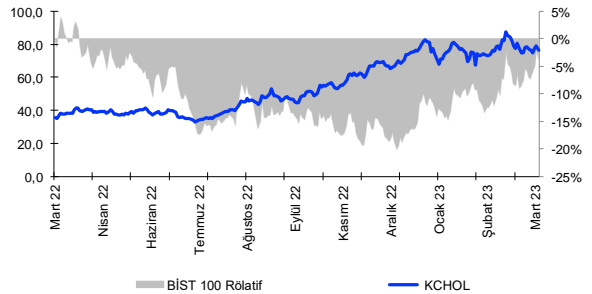
Family Danışmanlık Gayrimenkul ve Ticaret AS	%44
Koc Family	%19
Vehbi Koc Foundation	%7
Koc Holding Retirement Fund	%2
Rahmi Koc ve Mahdumları Maden AS	%1
Other	%27

## Şirket Özeti

Koç Holding 1963 yılında kurulmuş olup; otomotiv, enerji, finans, dayanıklı tüketim ve turizm sektörlerinde faaliyet gösteren iştirakleriyle faaliyet göstermektedir. Otomotiv segmentindeki şirketleri Ford Otosan (Ford markaları), Tofaş (Stellantis markaları), Türk Traktör (New Holland&Case markaları), Otocar ve Otocar'tur. Dayanıklı tüketim sektöründe faaliyet gösteren Arçelik; Beko, Arçelik, Grundig, Hotpoint, Indesit, Whirlpool, Hitachi, Voltbek, Arctic gibi birçok marka çatısında faaliyetlerini yürütmektedir. Finans şirketleri Yapı Kredi Bankası, KFS ve Koç Finans'tır. Grup, enerji alanında Enerji Yatırımları A.Ş., Tüpraş ve Aygaz aracılığıyla faaliyet göstermektedir. Ticari/endüstriyel akaryakıt satışı yapan Opet, Tüpraş çatısı altında faaliyet göstermekte olup ve Türkiye'nin en bilinen akaryakıt istasyonlarından birisidir.

## Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



\* 31/03/2023 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Mehmet Mumcu

Araştırma Müdür Yardımcısı

arastirma@gedik.com

+90 212 385 42 00

Segment/Şirket	Sektör	Değerleme Yöntemi	Hisse Fiyatı/ Değerleme Çarpanı	Toplam Değer milyon TL	Cari NAD		Cari NAD		
					Holding Payı %	milyon TL	NAD Ağırlığı	Hedef Değer milyon TL	Holding Payı milyon TL
<b>Otomotiv</b>									
Tofas Fabrika	Üretim	Piyasa Değeri	186,70	93.350	37,6	35.090	11,7	90.945	34.186
Ford Otosan	Üretim	Piyasa Değeri	584,90	205.247	38,7	79.328	26,4	207.612	80.242
Otokar	Üretim	Piyasa Değeri	917,60	22.022	44,9	9.888	3,3	19.440	8.729
Türk Traktor	Traktör Üretimi	Piyasa Değeri	500,90	26.733	37,5	10.025	3,3	30.491	11.434
Otokoc	Ticaret	Defter Değeri	1,0	9.332	96,4	8.998	3,0	9.332	8.998
<b>Toplam</b>						<b>143.329</b>	<b>47,8</b>		<b>143.589</b>
<b>Dayanıklı Tüketim</b>									
Arcelik	Beyaz Eşya	Piyasa Değeri	117,20	79.195	45,2	35.765	11,9	70.418	31.801
Arcelik LG Klima	Klima	Defter Değeri	1,0	619	5,0	31	0,0	619	31
<b>Toplam</b>						<b>35.796</b>	<b>11,9</b>		<b>31.832</b>
<b>Gıda &amp; Perakende</b>									
Tat Gıda	Gıda	Piyasa Değeri	21,10	2.870	43,7	1.253	0,4	2.870	1.253
Koçtaş	Perakende	Defter Değeri	1,0	542	37,2	202	0,1	542	202
Düzye	Dağıtım	Defter Değeri	1,0	77	32,2	25	0,0	77	25
<b>Toplam</b>						<b>1.479</b>	<b>0,5</b>		<b>1.479</b>
<b>Finans</b>									
KFS	Finansal Hizmetler			33.103	86,6	28.674	9,6	49.776	43.116
	Bankacılık	YKB Payı	9,57	80.838	41,0			121.553	
Yapı Kredi	Bankacılık	Piyasa Değeri	9,57	80.838	27,0	21.843	7,3	121.553	32.844
Koç Finans	Tüketici Finansmanı	Defter Değeri	1,00	707	50,0	354	0,1	707	354
<b>Toplam</b>						<b>50.870</b>	<b>16,9</b>		<b>76.313</b>
<b>Enerji</b>									
EYAS	%51 payı Tüpraş'ın	Tüpraş PD-OYŞ Net Borcu		67.704	85,7	58.043	19,3	82.726	70.921
		Tüpraş Payı (EYAS)	530,10	145.913	46,4			178.289	
		Tüpraş Payı (Koç Holding)	530,10	145.913	6,4	9.266		11.321	11.321
Aygaz	LPG Distribution	Piyasa Değeri	67,05	14.738	40,7	5.995	2,0	14.905	6.063
<b>Toplam</b>						<b>64.038</b>	<b>21,3</b>		<b>88.306</b>
<b>Turizm</b>									
Altinyunus Cesme	Turizm	Piyasa Değeri	74,15	1.854	30,0	556	0,2	1.854	556
Mares Altinyunus	Turizm	Piyasa Değeri	278,10	1.534	36,8	565	0,2	1.534	565
Setur	Turizm	Defter Değeri	1,0	393	24,1	95	0,0	393	95
<b>Toplam</b>						<b>1.215</b>	<b>0,4</b>		<b>1.215</b>
<b>Diğer</b>									
						<b>2001</b>	<b>0,7</b>		<b>2.001</b>
Koç Sistem	Sistem Entegratörü	Defter Değeri	1,0	287	41,1	118	0,0	287	118
Token Finansal Teknolojiler	Fintek	Defter Değeri	1,0	477	54,4	260	0,1	477	260
WAT	Elektrik Motorları - EV	Defter Değeri	1,0	464	55,0	255	0,1	464	255
Diğer		Defter Değeri/Piyasa Çarpanı		1.010		1.010			1.010
Gayrimenkuller		Defter Değeri				358			358
<b>Toplam İştirakler</b>						<b>298.728</b>	<b>100</b>		<b>344.735</b>
Halka Açık						265.181	88,4		288.865
Halka Açık Olmayan						11.450	3,8		11.450
Net Nakit - Solo (Aralık 2022)						1.419	0,5		1.419
<b>Toplam Net Aktif Değer</b>			<b>118,36</b>			<b>300.147</b>	<b>100,0</b>		<b>271.561</b>
Koç Holding			76,50			193.996	64,6		193.996
<b>NAD'a göre İskonto (-)/Prim</b>						<b>-35%</b>			<b>-28,6%</b>
<b>Hedef Fiyat (TL)</b>									<b>107,09</b>
<b>Cari Fiyat (TL)</b>									<b>76,50</b>
<b>Yükseliş Potansiyeli (%)</b>									<b>40%</b>

\* Hedef NAD üzerinden %10% Holding İskontosu uygulanmıştır.

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

#### **YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.