

27 Mayıs 2024

Koç Holding

Şirketin 1Ç24 finansal sonuçları, operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek adına Koç Holding analist toplantısına katıldık. Toplantıda öne çıkan ana başlıklar; i) finansal sonuçlar, ii) segment bazında faaliyetler ve iii) ileriye dönük beklentiler olmuştur.

Toplantıda öne çıkanlar

1Ç24 finansal sonuçları... Koç Holding, 2024 yılının ilk çeyreğinde toplam gelirlerini %16 artırarak 450.4 milyar TL'ye ulaştırmıştır. Brüt kâr %19 düşüşle 74.6 milyar TL olurken, faaliyet kârı %49 azalarak 26.6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Vergi öncesi kâr %80 düşüşle 6.9 milyar TL'ye gerilemiş ve net dönem kârı 1.1 milyar TL zarar olarak kaydedilmiştir. Konsolide net kâr ise %87 azalarak 1.4 milyar TL olmuştur. Şirketin net nakit pozisyonu 1.53 milyar USD olarak gerçekleşmiş, temettü gelirleri 23.6 milyar TL seviyesinde olmuştur. Otomotiv ve enerji sektörlerinde gelir artışları yaşanırken, finans sektörü yüksek maliyetler nedeniyle zarar açıklamıştır.

Güçlü Likidite ve Nakit Pozisyonu... Koç Holding, 2023 yıl sonu itibarıyla 1.56 milyar USD net nakit pozisyonuna sahipken, 31 Mart 2024 itibarıyla bu pozisyon 1.53 milyar USD olarak gerçekleşmiştir. Şirketin brüt nakit pozisyonu 750 milyon USD olup, toplam borç ise bir Eurobond dahil olmak üzere 777 milyon USD olarak kaydedilmiştir. Şirket, likidite yönetimini etkin bir şekilde sürdürmekte ve finansal esnekliğini koruyarak yatırım fırsatlarını değerlendirmektedir.

Temettü Gelirleri... 2024 yılının ilk çeyreğinde, Koç Holding'in temettü gelirlerinin büyük çoğunluğu döviz veya dövize endekli geliri olan şirketlerden elde edilmiştir. Yapı Kredi'nin temettüsü, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından %15 temettü ödeme oranı ile sınırlandırılmıştır. Şirketin güçlü likidite pozisyonu, yılın geri kalanında potansiyel temettü gelirleriyle daha da desteklenecektir.

Net Aktif Değer... Koç Holding'in tarihsel net aktif değeri incelendiğinde, halka açık şirketlerin etkin sahiplik oranları ve piyasa değerleri üzerinden yapılan hesaplamalarla NAD iskontosunun tarihsel seviyelerine yaklaştığı görülmektedir. 31 Mart 2024 itibarıyla Koç Holding'in piyasa değeri 15.366 milyar USD olarak hesaplanmıştır. NAD iskontosu tarihsel ortalamasına yakın seviyelerde seyretmektedir.

KCHOL

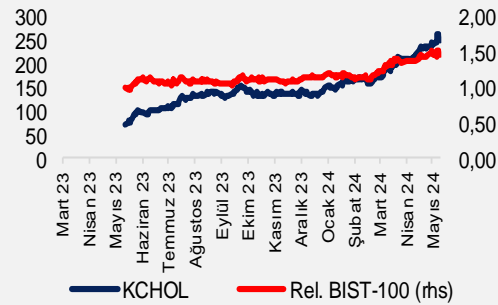
Hisse bilgileri

Hisse Kodu	KCHOL TI
Hisse fiyatı (24 Mayıs 2024)	248,20
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	70 / 264
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	629409,9 - 19580,2
Hisse adedi (milyon)	2.536
Halka Açıklık Oranı	%22

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	114,6	99,9	87,2

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	17%	48%	82%
USD	18%	42%	66%
BIST-100'e göre performans	7%	30%	27%

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	17,3x	4,0x	5,7x
F/DD	1,0x	1,5x	1,6x
FD/FAVOK	3,8x	5,7x	6,7x
FD/Net satışlar	0,6x	1,2x	1,4x



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Y. Kayra Demirbulak

+90 212 355 2637

kayra.demirbulak@tacirler.com.tr

Segment Bazında Faaliyetler

- **Otomotiv:** Koç Holding'in otomotiv sektörü, 2024 yılının ilk çeyreğinde iç pazarda yoğun rekabetle karşı karşıya kalmıştır. Bununla birlikte, ihracat pazarlarındaki büyüme devam etmektedir. Ford Otosan ve Tofaş, yurt içi ve yurt dışı satışlarda güçlü performans sergilemiştir. Türk Traktör ise yıllık bazda %1 oranında artış ile 16.6 milyar TL gelir elde etmiştir. Gelirlerin %25'i yurt dışı pazarından elde edilirken, %75'ini domestik gelirler oluşturmaktadır. İhracat gelirleri yıllık bazda %10 gerilerken, domestik gelirler %5 artış göstermiştir. Otomotiv gelirleri, 2024 yılının ilk çeyreğinde 211 milyar TL'ye ulaşarak %8'lik bir büyüme göstermiştir.
- **Enerji:** Tüpraş, 2024 yılının ilk çeyreğinde kapasite kullanım oranını %85-90 aralığında tutarken, ürün marjları zayıf seyretmiştir. Enerji sektörünün konsolide net kâra katkısı -95 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Aygaz ve Opet gibi diğer enerji şirketleri de sektördeki dalgalanmalara rağmen performanslarını sürdürmüştür.
- **Dayanıklı Tüketim:** Arçelik, 2024 yılının ilk çeyreğinde yurt içi pazarda güçlü bir performans sergilerken, uluslararası pazarlarda hafif iyileşme sinyalleri almıştır. Dayanıklı tüketim sektörünün gelirleri, 2024 yılının ilk çeyreğinde 86.5 milyar TL olarak gerçekleşmiş ve %6'lık bir büyüme kaydetmiştir.
- **Finansal Hizmetler:** Yapı Kredi, 2024 yılının ilk çeyreğinde kredi ve mevduat büyümesini sürdürmüş, ancak yüksek mevduat faizleri ve swap maliyetleri net faiz marjını baskılamıştır. Finans sektörünün konsolide 3.592 milyon TL net zarar olarak gerçekleşmiştir. Banka, güçlü sermaye ve likidite oranlarını koruyarak muhafazakâr bir provizyon politikası izlemektedir.

Şirket Hakkında

Koç Holding, Türkiye'nin en büyük sanayi ve hizmetler grubudur. Türkiye'nin GSYH 'sının %8'ini, toplam ihracatının %7'sini oluşturur ve Borsa İstanbul 100 Endeksi'nde işlem gören şirketlerin piyasa değerinin %22'sini temsil eder. Ortaklık yapısında Koç Ailesi ve ilişkili şirketler %63,4, Vehbi Koç Vakfı %7,3, Koç Holding Emekli ve Yardım Sandığı Vakfı %2,3, ve halka açık kısım %26,9 paya sahiptir.

Özet Tablolar

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	37.816	66.487	108.332	289.609	377.904
Ticari alacaklar	19.273	20.479	46.980	122.923	165.049
Stoklar	17.431	18.652	46.258	133.941	133.276
Diğer dönen varlıklar	7.709	235.956	404.403	1.088.393	1.294.100
Dönen varlıklar	82.229	341.574	605.973	1.634.866	1.970.329
Finansal yatırımlar	21.536	81.539	130.290	431.942	526.067
Maddi duran varlıklar	30.154	38.521	51.168	255.611	317.409
Maddi olmayan duran varlıklar	4.113	9.206	12.861	46.410	55.350
Diğer duran varlıklar	13.312	159.260	220.261	448.487	420.483
Duran varlıklar	69.115	288.526	414.580	1.182.450	1.319.309
Toplam varlıklar	151.344	630.101	1.020.553	2.817.316	3.289.638
Kısa vadeli borçlanmalar	21.286	71.724	123.510	372.308	415.876
Ticari borçlar	26.727	29.040	71.588	169.452	214.766
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	11.013	313.729	514.579	1.346.384	1.516.237
Kısa vadeli yükümlülükler	59.026	414.493	709.677	1.888.144	2.146.879
Uzun vadeli borçlanmalar	39.010	110.083	162.779	251.440	284.660
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	3.655	17.454	26.992	67.799	82.254
Uzun vadeli yükümlülükler	42.665	127.537	189.771	319.239	366.914
Özkaynaklar	49.652	88.071	121.105	609.933	775.845
Ana ortaklığa ait	36.282	46.342	63.641	365.745	465.698
Kontrol gücü olmayan paylar	13.370	41.729	57.464	244.188	310.147
Toplam kaynaklar	151.344	630.101	1.020.553	2.817.316	3.289.638
Net borç	22.480	115.320	177.957	334.139	322.632
Net işletme sermayesi	6.672	-67.682	-88.526	-170.579	-138.578
Net işletme sermayesi (operasyonel)	9.976	10.091	21.650	87.412	83.559
Yatırılan sermaye	40.939	-19.954	-24.497	131.442	234.181
Oranlar					
Karlılık					
Özsermaye kârlılığı	%9,1	%13,5	%14,5	%19,9	%10,4
Net kâr	%2,9	%6,5	%5,6	%5,2	%5,9
Aktif devri	1,1x	0,4x	0,3x	0,7x	0,4x
Kaldıraç	2,9x	5,7x	7,9x	5,2x	4,4x
Aktif kârlılığı	%3,2	%2,4	%1,8	%3,8	%2,4
Yatırılan sermaye kârlılığı	%14,7	%162,6	-%168,8	%400,4	%95,7
Kaldıraç					
Net borç/toplam varlıklar	%40	%29	%28	%22	%21
Net borç/özsermaye	0,45	1,31	1,47	0,55	0,42
Net borç/FAVÖK	2,10	4,54	3,41	1,14	1,29

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	152.907	142.536	273.653	1.399.472	1.219.023
Brüt kâr	21.585	44.331	80.065	404.943	376.647
Faaliyet giderleri	13.654	23.001	33.160	137.289	158.042
Esas faaliyet kârı	7.931	21.330	46.905	267.654	218.605
FAVÖK	10.696	25.393	52.191	293.111	249.217
Net diğer gelir	-361	-3.890	-17.527	-39.377	-25.498
Net finansman geliri	-4.926	-6.566	-6.129	-60.868	-71.132
Vergi öncesi kâr	5.547	13.840	29.129	183.566	152.695
Vergi gideri	-374	1.207	2.944	53.990	34.962
Net kâr - Ana ortaklık	4.391	9.273	15.193	72.662	72.230

Nakit akış tablosu

FAVÖK	2019	2020	2021	2022	2023
FAVÖK	10.696	25.393	52.191	293.111	249.217
Vergi gideri	-535	1.859	4.741	78.722	50.053
Yatırımlar	4.199	6.546	10.118	35.137	52.703
İşletme sermayesi değişim	-8.497	-74.354	-20.844	-82.053	32.001
Serbest nakit akışı	15.530	91.341	58.177	261.305	114.460

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	%7,3	-%6,8	%92,0	%411,4	-%12,9
FAVÖK	-%21,0	%137,4	%105,5	%461,6	-%15,0
Net kâr	-%20,7	%111,2	%63,8	%378,3	-%0,6
Brüt marj	%14,1	%31,1	%29,3	%28,9	%30,9
Esas faaliyet kâr marjı	%5,2	%15,0	%17,1	%19,1	%17,9
FAVÖK marjı	%7,0	%17,8	%19,1	%20,9	%20,4
Net marj	%2,9	%6,5	%5,6	%5,2	%5,9
Serbest nakit akışı marjı	%2,9	%6,5	%5,6	%5,2	%5,9

Hisse başına (TL)

Net kâr	2019	2020	2021	2022	2023
Net kâr	1,73	3,66	5,99	28,65	28,48
Özsermaye	19,58	34,73	47,76	240,52	305,94
Temettü	0,12	0,41	0,45	0,43	0,50

Değerleme

F/K	2019	2020	2021	2022	2023
F/K	143,3x	12,5x	12,9x	17,3x	4,0x
F/DD	1,0x	1,0x	1,1x	1,0x	1,5x
FD/FAVOK	5,8x	4,5x	3,7x	3,8x	5,7x
FD/Net satışlar	0,9x	0,7x	0,6x	0,6x	1,2x
Temettü verimi	%2,4	%8,4	%8,1	%4,9	%2,5
Serbest nakit akışı verimi	%126,3	%732,5	%411,5	%1169,7	%229,1

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.