

Hisse Verileri

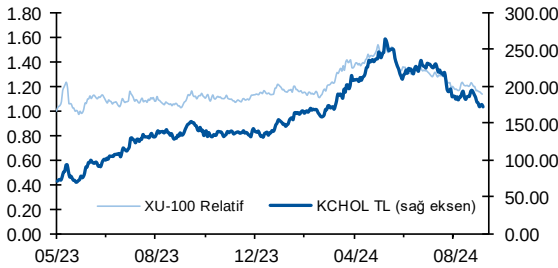
Bloomberg Hisse Kodu	KCHOL
Mevcut Fiyat (TL)	172.00
Hedef Fiyat (TL)	320.00
Getiri Potansiyeli (%)	86.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	127.30 270.75
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	3,003
Sermaye (mln TL)	2,536
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	436,174
Hedeflenen Piyasa Değeri	811,487

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-5%	-21%	31%	26%
BIST100 Rölatif Getiri	-3%	-14%	9%	-2%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 16 Eylül 2024 tarihi itibarıyla.

Koç Holding (KCHOL TI)

Değerlendirme Notu

Koç Holding'in son dönemdeki görece zayıf performansına karşılık güçlü dinamiklerinin göz ardı edildiğini ve yeterince cezalandırılmış olabileceğini düşünüyoruz. Yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %2 altında performans gösteren KCHOL hisseleri, son 1 ve 3 ayda sırasıyla %3 ve %14 endeksten daha zayıf performans sergiledi. Ayrıca, son 12 aylık verilere göre 0,9x PD/DD çarpanı ile işlem gören Koç Holding'in söz konusu çarpanı Mart 2024'ten bu yana en düşük seviyesine gerilemiş olup son 1 ve 3 yıllık ortalamalarına kıyasla sırasıyla %39 ve %34 iskontolu işlem görmektedir.

- Koç Holding, Türkiye'nin lider holding şirketi ve en büyük sanayi ve hizmetler topluluğu olarak ön plana çıkarken, Holding'in kombine gelirleri GSYH'nin yaklaşık %8'i, ihracatı Türkiye'nin toplam ihracatının yaklaşık %7'si, Ar-Ge harcamaları da özel sektör Ar-Ge harcamalarının yaklaşık %7'sine denk gelmektedir. Ayrıca, Türkiye'nin en büyük 10 sanayi kuruluşu ve ihracatçısından 3'ü bünyesinde bulunmaktadır (Tüpraş, Ford Otosan ve Arçelik). Koç Holding, aynı zamanda Fortune Global 500 listesindeki tek Türk şirketi olarak öne çıkmaktadır.
- Koç Holding, 155'ten fazla ülkeye ihracat, yaklaşık 43 farklı para birimi ile faaliyet göstermesi ve 125'ten fazla yurt dışındaki üretim tesisi ve satış/pazarlama şirketleri ile küresel bir oyuncu olarak dikkat çekerken, faaliyet gösterdiği sektörlerde öncü markalarla güçlü iç piyasa pozisyonuna da sahiptir.
- Holding'in, güçlü finansal yapısının da altını çizmek isteriz. Koç Holding, Haziran 2024 sonu itibarıyla 712 milyon USD solo net nakit ve 693 milyon USD solo net yabancı pozisyonu ile uzun tarafta bulunurken, kombine net finansal borç/ FAVÖK oranı 0,7x ile oldukça düşük bir seviyede yer almaktadır.
- Koç Holding'in net aktif değerini yaklaşık 626 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %30 seviyesinde bulunurken, uzun vadeli ortalaması %12 civarındadır.
- 2Y24 beklentilerimiz. Tüpraş tarafında ürün karlılıklarındaki düşüş, otomotiv segmenti tarafında hem azalan alım gücü hem de Çinli üreticilerin pazarda yarattığı baskı gibi bazı olumsuz gelişmeler karşısında finans segmenti tarafında kredi/mevduat makasının belirgin bir şekilde iyileşme eğiliminde olması ve yılın ikinci yarısında marj görünümünün daha iyi olma ihtimali ve enflasyondaki düşüş eğilimi ile parasal kayıplar finansallar üzerindeki baskısının hafiflemesi gibi olumlu unsurlar karşımıza çıkıyor.
- 2Ç24 finansalları. Koç Holding 2Ç24 döneminde faaliyet karındaki daralma ve çoğunlukla finans segmenti kaynaklı oluşan parasal kayıp nedeniyle yıllık bazda %99 azalışla 164 milyon TL ana ortaklık net karı açıklamıştı.
- Genel değerlendirme: Koç Holding'i çeşitlendirilmiş portföyü ve güçlü bilanço yapısı nedeniyle temel olarak beğeniyoruz. Ayrıca, net aktif değerine (NAD) göre iskontosu da uzun vadeli ortalamasının üzerinde seyretmektedir. Koç Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 320,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz de AL yönündedir.

Koç Holding Net Aktif Değer (NAD) tablosu

Segment	Değerleme Yöntemi	Hisse Fiyatı / Değerleme Kat Sayısı	Toplam Değer (mn TL)	Holding Payı	mn TL	% of NAD
Otomotiv						
Tofaş	Piyasa Değeri	217.00	108,500	37.62%	40,818	7.0%
Ford Otosan	Piyasa Değeri	894.50	313,889	38.65%	121,318	20.7%
Otokar	Piyasa Değeri	450.00	54,000	47.38%	25,585	4.4%
Türk Traktör	Piyasa Değeri	730.00	73,049	37.50%	27,393	4.7%
Otokoç	Defter Değeri	1.00	38,515	96.32%	37,098	6.3%
TOPLAM					252,212	43.0%
Dayanıklı Tüketim						
Arçelik	Piyasa Değeri	138.00	93,250	41.43%	38,634	6.6%
Arçelik LG Klima	Defter Değeri	1.00	1,463	5.00%	73	0.0%
TOPLAM					38,707	6.6%
Gıda & Perakende						
Koçtaş	Defter Değeri	1.00	1,199	37.22%	446	0.1%
Düzye	Defter Değeri	1.00	261	76.72%	200	0.0%
TOPLAM					647	0.1%
Finans						
Yapı Kredi Bank	Piyasa Değeri	28.44	240,234	54.83%	131,720	22.5%
Koç Finans	Defter Değeri	1.00	1,624	50.00%	812	0.1%
TOPLAM					132,532	22.6%
Enerji						
Tüpraş	Piyasa Değeri	163.40	314,838	42.07%	132,453	22.6%
Aygaz	Piyasa Değeri	147.30	32,377	40.68%	13,171	2.2%
TOPLAM					145,623	24.9%
Turizm						
Altinyunus Çeşme	Piyasa Değeri	502.50	12,563	30.00%	3,769	0.6%
Marmaris Altinyunus	Piyasa Değeri	951.00	6,626	50.00%	3,313	0.6%
Setur	Defter Değeri	1.00	3,255	24.11%	785	0.1%
TOPLAM					7,866	1.3%
Diğer						
Koç Sistem	Defter Değeri	1.00	3,120	48.36%	1,509	0.3%
Diğer*	Defter Değeri				6,854	1.2%
TOPLAM					8,363	1.4%
TOPLAM					585,950	
Halka Açık					538,173	86.0%
Halka Açık Olmayan					47,777	7.6%
Net Nakit					28,204	4.5%
Sabit Kıymetler**					11,607	1.9%
Net Aktif Değer (mn TL)					625,761	
Koç Holding Piyasa Değeri (mn TL)					436,174	
İskonto/Prim					-30%	
Hisse Fiyatı					172.00	

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

* Diğer şirketler: Bilkom, Divan, Marina/Ayvalık, Marina/Tek-Art Kalamış, Ram Dış Ticaret, RMK Marine, Token, Zer, Wat ve Sendeo şirketlerini içermektedir.

** Net nakit pozisyonuna EYAŞ'tan alınan ve Tüpraş'tan alınacak toplam 4.846 milyon TL tutarındaki temettüleri de eklenmiştir.

*** Koç Finansal Hizmetler'in Aygaz bünyesinden çıkarılarak Koç Holding bünyesinde birleştirilmesi işlemi amacıyla yapılan değerleme sonucu baz alınmıştır.

Özet finansallar

Gelir Tablosu (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Satışlar	1,399,472	1,219,023	673,544	704,506
Satışların Maliyeti	-1,185,516	-995,950	-547,926	-603,336
Brüt Kar	404,943	376,647	218,426	154,249
Operasyonel Giderler	-137,289	-158,042	-93,983	-107,638
Esas Faaliyet Karı	267,654	218,605	124,443	46,611
FAVÖK	293,111	249,217	141,972	68,814
Diğer Gelirler/Giderler*	-48,677	-25,390	-24,585	-16,230
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	244,434	223,827	117,387	52,584
Net Finansman Gelir/Gider	-36,280	-24,577	-16,852	-8,471
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-24,588	-46,555	-19,916	-28,026
Vergi Öncesi Kar	183,566	152,695	80,619	16,087
Dönem Vergi Gideri	-49,564	-31,292	-12,362	-12,685
Azınlık Payları	56,914	45,503	14,566	-3,113
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	72,662	72,230	36,165	1,632

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Nakit	249,825	360,990	212,434	287,972
Ticari Alacaklar	122,923	178,922	106,948	191,737
Stoklar	133,941	144,478	95,396	173,200
Diğer Dönen Varlıklar	1,128,177	1,451,543	823,921	1,544,780
Dönen Varlıklar	1,634,866	2,135,933	1,238,699	2,197,689
Duran Varlıklar	1,182,450	1,430,198	760,506	1,389,200
Toplam Varlıklar	2,817,316	3,566,131	1,999,205	3,586,889

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	372,308	450,830	234,873	454,053
Ticari Borçlar	169,452	232,817	130,563	256,586
Diğer Kısa Vadeli Yükümlölükler	1,346,384	1,643,677	1,101,203	1,692,448
Kısa Vadeli Yükümlölükler	1,888,144	2,327,324	1,466,639	2,403,087
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	251,440	308,585	194,102	302,950
Diğer Uzun Vadeli Yükümlölükler	67,799	89,169	49,032	85,951
Uzun Vadeli Yükümlölükler	319,239	397,754	243,134	388,901
Toplam Yükümlölükler	2,207,383	2,725,078	1,709,773	2,791,988
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	365,745	504,839	180,508	475,057
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	244,188	336,214	108,924	319,844
Özkaynaklar	609,933	841,053	289,432	794,901
Toplam Kaynaklar	2,817,316	3,566,131	1,999,205	3,586,889

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değlerlenen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin en az %20 ve üzerinde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0-20 aralığında oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.