

Koç Holding ile bu hafta bir toplantı gerçekleştirdik.

Yapmış olduğumuz toplantının öne çıkan başlıkları aşağıda yer almaktadır.

- Koç Holding, son dönemde yurt dışında yaptığı toplantılarda yabancı yatırımcı ilgisinin yüksek olduğunu belirtti. Koç Holding, Türkiye'nin 5 yıllık CDS'lerindeki keskin düşüşü, sabit getirili menkul kıymetlere güçlü girişlerle desteklenen Türkiye için bir "risk-on modu" olarak görüyor. Benzer şekilde, hisse senetlerine önemli girişler gözlemlendiğinde, holdingin NAV iskontosu daralacaktır.
- Holding, 2023 yılının ilk 9 ayında iştiraklerinden toplam 16 milyar TL temettü alırken, dördüncü çeyrekte Ford Otosan ve Eyas'tan toplam 8 milyar TL temettü alarak 2023 yılının tamamında temettü gelirini yaklaşık 24 milyar TL'ye çıkarmıştır. Bu da 1 milyar USD'nin üzerinde bir temettü geliri karşılık gelmektedir. Holding ayrıca Temmuz ayında ABB aracılığıyla Yapı Kredi'nin toplam hisselerinin %6,8'ine tekabül eden bir tutarın satışını gerçekleştirdi. Koç Holding bu satıştan 250 milyon USD gelir elde ederken, söz konusu hisselerin maliyeti 90 milyon USD olmuştur. Son olarak, Koç Holding Marmaris Altinyunus'ta bir sermaye artırımını gerçekleştirdi ve oteldeki hissesi %50'ye yükseldi. Bu işlemlerin ardından, 3. çeyrekte açıklanan 632 milyon USD tutarındaki net nakit pozisyonunun 2023 yılında 800 milyon USD'yi aşmasını bekliyoruz. Ayrıca Tat Gıda'nın satışı son dönemde gündemde olup Koç Holding teklifleri değerlendirme sürecindedir ve kararın yıl sonuna kadar verilmesi beklenmektedir.
- S&P, 30 Kasım 2023 tarihinde Türkiye'nin devredilebilirlik ve konvertibilite değerlendirmesini 'B'den 'B+'ya, görünümünü ise 'durağan'dan 'pozitif'e revize etmesinin ardından Koç Holding'in kredi notlarını gözden geçirdi. Koç Holding'in kredi notu 'B+'dan 'BB-'ye yükseltilirken, 'durağan' olan görünüm 'pozitif'e revize edildi, kısa vadeli notu ise 'B' olarak korundu.
- Ford, LG Energy Solutions ve Koç Holding, bu yılın başlarında oluşturulan bağlayıcı olmayan üçlü mutabakat anlaşmasını karşılıklı olarak feshetti. Elektrikli araçların benimsenmesinin mevcut hızı göz önüne alındığında, batarya hücresi yatırımı için zamanlama uygun görülüyor. Bu durum GM, Honda, Volkswagen ve Ford gibi diğer küresel otomotiv üreticilerinin eylemlerinde de gözlemlenmektedir.
- İştiraklerin güçlü performansı, holdingin artan nakit pozisyonu ve potansiyel pil projesinin ertelenmesi nedeniyle Koç Holding'in yıl başında yüksek bir temettü dağıtmasını bekliyoruz.
- Yeni yatırımlar için sağlık sektörüne öncelik verilmektedir. Son dönemde, Koç Holding'in tamamına sahip olduğu Koç Medikal şirketi Koç Yasa Çok Yasa'nın sahibidir. Bu yıl bu şirket, tek kullanımlık ve terapötik medikal cihazların yanı sıra ameliyathane çözümleri sunan bir tıbbi cihaz şirketi olan Bicakçılar'ı satın aldı. Holding ayrıca hem Türkiye'de hem de yurtdışında hastane arayışında.
- Elektrifikasyon teması ve elektrikli araç şarj istasyonları holdingin bir diğer odak alanıdır. Otokoç, Entek, Opet ve WAT Motor, elektrikli araç şarj istasyonu işletmeciliği için WAT Mobilite şirketini kurdu. Şirket, elektrikli araçlar için kritik öneme sahip olan şarj istasyonları konusunda Türkiye genelinde hızlı bir büyüme hedefliyor.

Koç Holding için 220,00TL/hisse hedef fiyatımız bulunmaktadır. Geçtiğimiz hafta Cuma günü kapanış değerlerine göre 220.00TL/hisse'lik hedef fiyatımız %49'luk bir getiri potansiyeline işaret ediyor. Koç Holding bizim hesaplamalarımıza göre Net Aktif Değerine göre %30.7 iskontolu işlem görmektedir. Koç Holding'in son 5 yıllık ortalama iskontosu %22.9'dur.

Analist: [Emre Şahinler](#) +90 212 319 12 12

Analist: [Dr. Övünç Gürsoy](#) +90 212 319 12 13

KOÇ HOLDİNG

Net Aktif Değer (NAD) Tablosu

Cari NAD						
Sektör/Şirket	Değerleme Metodu	Hisse Fiyatı/ Değerleme Çarpanı	Değer TL mn	Holding'in Payı %	Holding'in payı TL mn	NAD'e oranı %
Otomotiv						
Tofaş	Piyasa Değeri	233.7	116,850	37.6	43,924	8.1
Ford Otosan	Piyasa Değeri	801.5	281,254	38.7	108,705	20.1
Otokar	Piyasa Değeri	439.0	52,680	44.7	23,537	4.3
Türk Traktör	Piyasa Değeri	740.5	74,100	37.5	27,787	5.1
Otokoç	Defter Değeri	1.0	17,786	96.3	17,131	3.2
Toplam					221,085	40.8
Dayanıklı Tüketim						
Arçelik	Piyasa Değeri	128.3	86,696	41.4	35,918	6.6
Arçelik LG Klima	Defter Değeri	1.0	628	5.0	31	0.0
Toplam					35,950	6.6
Gıda ve Perakende						
Tat Gıda	Piyasa Değeri	33.7	4,578	43.7	1,998	0.4
Koçtaş	Defter Değeri	1.0	5,014	37.2	1,866	0.3
Divan	FD/FAVÖK	1.0	3,670	29.9	1,097	0.2
Düzey	Defter Değeri	1.0	1,043	32.2	336	0.1
Toplam					5,298	1.0
Finans						
Yapı Kredi Bankası	Piyasa Değeri	21.6	182,794	54.8	100,171	18.5
Koç Finans	Defter Değeri	1.0	707	50.0	354	0.1
Toplam					100,525	18.6
Enerji						
Tüpraş (Enerji Yat.)	Piyasa Değeri	151.2	291,331	42.1	122,563	22.6
Aygaz	Piyasa Değeri	129.9	28,552	40.7	11,615	2.1
Toplam					134,178	24.8
Turizm						
Altinyunus Çeşme	Piyasa Değeri	573.5	14,338	30.0	4,301	0.8
Marmaris Altinyunus	Piyasa Değeri	886.0	6,173	50.0	3,086	0.6
Setur	Defter Değeri	1.0	3,538	24.1	853	0.2
Toplam					8,241	1.5
Satın Alma ve Tedarik Zinciri						
Zer	Defter Değeri	1.0	12,999	39.5	5,140	0.9
Toplam					5,140	0.9
Diğer Sektörler						
Koç Sistem	Defter Değeri	1.0	2,628	41.1	1,080	0.2
Diğerleri	Defter Değeri	1.0			3,853	0.7
Toplam					4,933	0.9
Tüm İştirakler					515,349	95.1
Halka açık					483,607	89.3
Halka açık olmayan					31,742	5.9
Net Nakit - Holding solo					18,362	3.4
Sabit Kıymetler - Holding Solo				Ekspertiz değerine %30 iskonto	11,600	1.5
TOPLAM NET AKTİF DEĞER					541,832	
KOÇ HOLDİNG Piyasa Değeri					375,313	
İskonto (-)/ Prim (+)					-30.7%	

Kaynak: BIST, 15/12/2023 kapanış değerleri, 3Ç23 Koç Holding Finansal Raporu

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yonteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş, araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %10 üzerinde olan hisselerle ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %10'unundan az olan hisselerle ENDEKSİN ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +/- %10'luk bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.