

Koç Holding

08 Kasım 2016

KCHOL yılın üçüncü çeyreğinde 981 milyon TL net kar açıklarken bu rakam piyasa beklentisi olan 838 milyon TL'yi aşmış oldu. Karın beklentilerin üzerine çıkmasında özellikle enerji segmenti karlılığının beklentileri aşması etkili oldu. Holdingin kombine faaliyet karı ise 3.2 milyar TL ile yıllık %3 artış kaydederken finans segmenti karlılığındaki iyileşme bu rakamı desteklemiş oldu.

Finans bölümü faaliyet karı yıllık olarak %45 artarken bunda özellikle mevduat maliyetlerindeki azalış ve TÜFE endeksli bonolardaki getirinin neredeyse iki katına çıkması etkili oldu. Enerji segmenti faaliyet karı ise 1 milyar TL seviyesinde bir katkı vererek kombine faaliyet karını destekledi. Özellikle rafineri marjlarının ikinci çeyreğe kıyasla artması Tüpraş'ın karını destekleyen en önemli unsur oldu. Ancak bu segmentin karlılığı görece düşük seryreden mazot ve benzin marjları etkisi ile geçtiğimiz yılın altında gerçekleşti. Otomotiv segmentinde ise faaliyet karının FROTO'daki düşük hacimden ve TOASO'nun marjlarındaki daralmadan olumsuz etkilendiği görülüyor. Dayanıklı Tüketim mallarında ise olumlu katkının devam ettiği görülüyor. Bu segmentte beklentiyi karşılamayan satış rakamlarına rağmen faaliyet giderlerindeki azalış karlılığı destekledi.

Koç Holding'in solo net nakiti 571 milyon dolar seviyelerinde bulunmaya devam ediyor. Bunun yanında şirketin iki Eurobond ihracı sayesinde toplamda 2.1 milyar dolar seviyesinde bir brüt nakiti olması da dikkat çekiyor. Bu nakit şirketi risklere karşı korurken aynı zamanda yeni fırsatlarla karşılaşması durumunda yatırım yapabilmesi imkânı da sağlıyor.

Koç Holding NAD'sine %9 iskonto ile işlem görüyor. Şirket için belirlediğimiz 14.80TL'lik hedef fiyat %16'lık artış potansiyeline işaret ederken "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz.

KCHOL	ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ			
Fiyat (TL)				12.78
Hedef Fiyat (TL)				14.80
Yükseliş Potansiyeli				16%
Piyasa Değeri (\$mn)				10,212
NAD (TL)				35,586
Prim (İskonto)				-9%
Günlük Ortalama Hacim (\$mn)				14.9
Net Borç (TRLmn)				-1,707
EV (TRLmn)				30,702
<i>TL mn</i>	2014	2015	2016T	2017T
Net Satışlar	68,336	69,492	68,438	72,984
% büyüme	3.6	1.7	-1.5	6.6
VAFÖK	2,922	6,393	5,573	6,418
% marj	4.3	9.2	8.1	8.8
Net Kar	2,710	3,568	3,271	3,567
% marj	4.0	5.1	4.8	4.9
Özsermaye Karlılığı	13.3	16.4	13.6	13.4
Temettü	499.6	737.9	676.6	676.6
% ödeme oranı	18	21	21	19
% temettü verimi	1.5	2.3	2.1	2.1
F/K	9.1	10.3	9.1	9.1
EV/EBITDA	10.5	4.8	5.5	4.8
F/DD	1.6	1.4	1.3	1.2

Oyak Yatırım Araştırma
research@oyakyatirim.com.tr

Finansal Göstergeler (TL mn)	3Ç15	4Ç15	1Ç16	2Ç16	3Ç16	PB
Net Satışlar	19,147	18,216	14,052	17,070	18,636	
vafök	1,884	2,085	932	1,320	1,708	
% marj	9.8%	11.4%	6.6%	7.7%	9.2%	
Net kaR	892	1,353	515	918	981	838
% marj	4.7%	7.4%	3.7%	5.4%	5.3%	

Sektörler (TL mn)	Kombine Faaliyet Karı				
	3Ç15	2Ç16	3Ç16	QoQ	YoY
Toplam	3,065	3,249	3,167	-2.5%	3.3%
Enerji	1,257	774	1,019	31.7%	-18.9%
Otomotiv	663	752	552	-26.6%	-16.7%
Beyaz Eşya	333	350	389	11.1%	16.8%
Finans	743	1,420	1,078	-24.1%	45.1%
Diğer	68	-47	129	-374.5%	89.7%
Marjlar					
Toplam	7.6%	8.1%	7.9%	-24 bps	23 bps
Enerji	6.5%	4.7%	5.6%	89 bps	-87 bps
Otomotiv	7.5%	7.0%	6.0%	-97 bps	-149 bps
Beyaz Eşya	7.9%	7.9%	8.6%	77 bps	76 bps
Finans	13.6%	23.5%	17.8%	-567 bps	415 bps

Çeyrek	Yıllık	9A15	9A16	Yıllık
9.2%	-2.7%	51,276	49,758	-3.0%
29.4%	-9.3%	4,308	3,960	-8.1%
143 bps	-67 bps	8.4%	8.0%	-44 bps
6.8%	9.9%	2,214	2,414	9%
-12 bps	60 bps	4.3%	4.9%	53 bps

Azınlık Payları Sonrası Net Kar				
3Ç15	2Ç16	3Ç16	QoQ	YoY
892	918	981	6.9%	10.0%
324	149	267	79.2%	-17.6%
177	275	204	-25.8%	15.3%
82	98	107	9.2%	30.5%
219	392	317	-19.1%	44.7%
91	4	86		

GELİR TABLOSU, TL mn	3Ç15	2Ç16	3Ç16	y/y	ç/ç
Satışlar	19,146.9	17,070.2	18,636.1	-3%	9%
SMM	-15,943.7	-14,232.2	-15,527.9	-3%	9%
Brüt kar	3,203.2	2,838.1	3,108.2	-3%	10%
Faaliyet giderleri	-1,653.0	-1,874.0	-1,766.0	7%	-6%
Faaliyet karı	1,550.2	964.0	1,342.3	-13%	39%
Amortisman	333.9	356.0	366.1	10%	3%
FAVÖK	1,884.1	1,320.1	1,708.3	-9%	29%
Diğer faaliyet gelirleri	-172.8	-41.5	31.0	n.m.	n.m.
Net yatırım geliri	25.0	48.8	5.3	-79%	-89%
Net finansal gelirler	-476.2	-278.3	-368.4	-23%	32%
İştiraklerden Gelir/Gider	417.7	729.7	562.1	35%	-23%
VÖK	1,343.9	1,422.8	1,572.2	17%	10%
Vergi	184.7	-93.8	-41.5	n.m.	-56%
Durdurulan Faaliyetlerden karlar	0.0	0.0	0.0	n.m.	n.m.
Azınlık Payları Öncesi Net kar	1,528.6	1,329.0	1,530.7	0%	15%
Azınlık Payları	636.1	410.9	549.8	-14%	34%
Net Kar	892.5	918.1	980.9	10%	7%
Brüt marj	16.7%	16.6%	16.7%	-5 bps	5 bps
Faaliyet gideri/ ciro	-8.6%	-11.0%	-9.5%	-84 bps	150 bps
FAVÖK marjı	9.8%	7.7%	9.2%	-67 bps	143 bps
Net marj	4.7%	5.4%	5.3%	60 bps	-12 bps
Efektif vergi oranı	-13.7%	6.6%	2.6%	1,638 bps	-396 bps
BİLANÇO, TL mn	9A15	1Y16	9A16	y/y	ç/ç
Dönen varlıklar	31,687	34,937	39,216	24%	12%
Nakit	9,408	14,252	17,593	87%	23%
Ticari alacaklar	10,993	9,951	10,119	-8%	2%
Stoklar	6,566	6,308	6,838	4%	8%
Diğer	4,720	4,425	4,666	-1%	5%
Duran varlıklar	41,760	43,881	44,723	7%	2%
MDV	17,931	19,301	19,437	8%	1%
Maddi olmayan varlıklar	4,817	4,798	4,859	1%	1%
Diğer	19,012	19,782	20,427	7%	3%
Toplam varlıklar	73,447	78,818	83,939	14%	6%
KV Yükümlülükler	22,333	24,826	26,767	20%	8%
Finansal borç	7,562	9,669	9,588	27%	-1%
Ticari borç	8,570	9,113	10,039	17%	10%
Diğer	6,201	6,044	7,139	15%	18%
UV Yükümlülükler	19,814	20,233	21,917	11%	8%
Finansal borç	18,542	18,919	20,576	11%	9%
Diğer	1,272	1,314	1,340	5%	2%
Azınlık payı	9,805	9,866	10,451	7%	6%
Özsermaye	21,494	23,892	24,805	15%	4%
Toplam yükümlülükler	73,447	78,818	83,939	14%	6%
Net borç	16,696.7	14,336.1	12,570.5	-25%	-12%
Net borç/ FAVÖK	3.45	2.30	2.08	-40%	-10%
Net Döviz Pozisyonu	-8,587.9	-6,850.1	-6,583.6	-23%	-4%

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 yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. İMKB-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 İMKB'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.

Uyarı Metni

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.