

KCHOL – Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Koç Holding, enflasyon düzeltmesi uygulanmış 2023 yıl sonu konsolide finansal sonuçlarında 2022 yılına kıyasla %13 düşüşle 1 trilyon 219 Milyar TL hasılat, %1 düşüşle 72,2 Milyar TL net kâr elde etti.

Holdingin Net Aktif Değerinin (NAD) sektörel faaliyet bazında kırılımında ilk 3 sırada; %26 ile Otomotiv İmalat, %18 ile Rafineri, %17 ile Finans yer aldı. Tüpraş tarafından yabancı para cinsinde elde edilen yurt dışı hasılat dahil olmak üzere; yurt dışı hasılatın toplam hasılatı oranı geçtiğimiz seneye paralel olarak %29 seviyesinde gerçekleşti.

2023 yılında önceki seneye kıyasla yaklaşık %301 artışla toplam 24,2 Milyar TL temettü geliri elde eden Koç Holding, bu temettülerin önemli bir kısmını döviz cinsi veya dövize endeksli hasılat yaratabilen şirketlerden elde etti. Bu durum şirketin temettü gelirlerinin dövizde gerçekleşebilecek olan dalgalanmalara karşı hassasiyetinin sınırlı olduğu anlamına geliyor. 3 yılın sonunda Tüpraş'ın kâr payı normalize olurken; Yapı Kredi geçen senelerdeki %10'a kıyasla daha yukarı bir seviyede, BDDK (Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu) üst limiti olan %15 seviyesinde kâr payı ödemesi gerçekleştirdi.

Holdingin net nakit pozisyonu, 2022 sonundaki 1,4 Milyar TL'den 2023 sonunda 23,4 Milyar TL seviyesine ulaştı. Temettü gelirlerindeki güçlü artış holdingin nakit pozisyonunu güçlendirmesine yardımcı oldu. Tat Gıda satışı ile birlikte finansal sonuç dönemi sonrasında nakit girişi devam etti. Bileşik bazda finans kırılımındaki faaliyetler göz ardı edildiğinde şirket 1,3x Cari Oran ve 0,2x Net Finansal Borç/FAVÖK oranıyla sağlıklı likidite ve borçluluk oranları sunuyor.

Enerji kırılımında; yurtiçinde dizel, jet yakıtı, benzin ve LPG ürünlerinin tamamında tonaj bazında hasılat büyümesi görüldü. Ton bazında benzin satışları yıldan yıla %24 ile en güçlü büyümeyi gösterirken, satışlarda en büyük yeri tutan dizelde %6'lık bir organik hasılat büyümesi gerçekleşti.

Otomotiv kırılımında; ihracat pazarındaki iyileşme ve iç piyasadaki talebin mevcut sıkı makroekonomik politikalara rağmen güçlü kalması belirleyici oldu. Ford Otosan'ın yıldan yıla yurt dışı hasılatı %20, yurt içi hasılatı %54 artış gösterdi. Tofaş tarafında ise yıldan yıla %56 düşüşle yurt dışı hasılatın Ford Otosan'a kıyasla daha zayıf kaldığı görülse de; yurt içi satışlardaki %52'lik artış şirketin yıldan yıla hasılat büyümesi yaratmasını sağladı. En güçlü satış büyümesi, hem yurt içi hem de yurt dışı satışlardan desteklenen yıldan yıla %53 artış ile Otocar'da görüldü.

Finans kırılımında; 2023 yılında Yapı Kredi'nin %16,9 Sermaye Yeterlilik Oranı, %0,14 Net Risk Maliyeti ile olumlu bir görünüm sunmasına ek olarak güçlü özsermaye kârlılığını ve pozitif 2024 öngörülerini yüksek faiz ortamında bankacılık sektörüne paralel olarak olumlu değerlendiriyoruz.

Arçelik'te 2023 yılında finansal giderlerin artmasının ve uluslararası pazarda talebin azalmasının etkisiyle yurt dışı satışlar yıldan yıla %10 daralırken yurt içi satışlar talebin güçlü kalmasının ve hammadde maliyetlerindeki düşüşün katkısıyla %23 artış gösterdi. Arçelik'in en büyük ihracat pazarı olan Avrupa'daki makroekonomik görünümün kademeli olarak düzeliyor olması gelecek dönem için olumludur.

Koç Holding, Net Aktif Değeri'ne göre %25-30 iskontolu seyretmektedir. Uzun dönemde ve 2020 öncesine baktığımızda holdingin tarihi olarak ortalama %10-15 iskontolu seyrettiğini görüyoruz. Bu da temel göstergelere ek olarak piyasa fiyatlamasının da holdinge katkı sağlayabileceğini gösteriyor.