

## Koç Holding 1Ç2023 Sonuçları

Harun DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr Gaye AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

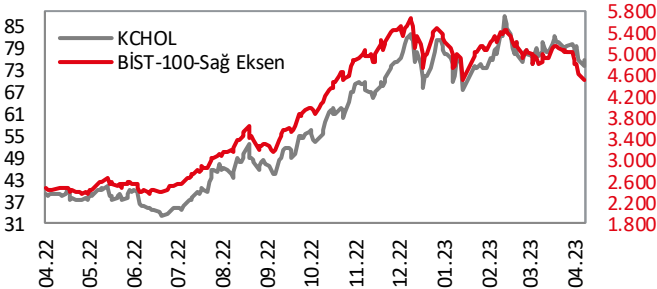
**"Koç Holding'in 1Ç2023 Ana Ortaklık Net Dönem Karı 16,8 Milyar TL ile Beklentilere Paralel Gerçekleşti..."**

## Öneri "AL"

## Hedef Hisse Fiyatı : 119,80TL

Reuters/Bloomberg	KCHOL.IS/KCHOL.TI		
Sektör	Holding		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
S&P ESG Değerlendirme Notu	76/100		
Fiyat	75,75 TL	3,90 USD	
BİST 100	4.486 TL	231 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	19,4417		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	33,12 TL	87,53 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.536		
Piyasa Değeri (mn TL)	192.094		
Net Nakit (Solo) (mn TL)	6.746		
Fiili Dolaşım daki Pay Oranı	26,4%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	52,1%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	48,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-2,9%	0,2%	92,7%
BİST-100	-7,3%	-10,2%	84,6%
BİST-100 Göreceli	4,8%	11,6%	4,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	429,67		
(mn TL)	1Ç2022	1Ç2023	% Değ.
Ticari Faal. Brüt Karı	17.990	33.313	85,2%
Finans Sektörü Brüt Karı	15.285	22.705	48,5%
Brüt Kar	33.275	56.018	68,3%
Faaliyet Karı /Zararı	19.333	36.038	86,4%
Net Kar/Zarar	12.325	26.255	113,0%
Holding Payı Net Kar/Zarar	6.712	16.772	149,9%
	F/K	PD/DD	
KCHOL	2,4	1,2	
BİST-100	4,8	1,5	
BİST- Holding	3,9	1,3	
Ortaklık Yapısı (İlk 5)	Pay Oranı		
Family Danışmanlık Gayrimenkul ve Tic. A.Ş.	43,65%		
Diğer	42,90%		
Vehbi Koç Vakfı	7,26%		
Semahat Sevim Arsel	6,15%		
Hisse Geri Alım	0,04%		

## HİSSE PERFORMANSI



Koç Holding'in 2023 yılı ilk çeyrek ana ortaklık net dönem karı 16.772mn TL ile bizim beklentimiz olan 15.557mn TL'nin üzerinde, piyasa beklentisi olan 16.433mn TL'ye göre ise paralel gerçekleşmiştir. Tahminimizdeki sapmada özellikle, Yapı Kredi Bankası, Tüpraş ve Aygaz'ın beklentimizden daha iyi kar rakamları açıklamaları etkili olmuştur. Holding 1Ç2022'de 6.712mn TL ana ortaklık net dönem karı açıklamıştı.

Koç Holding'in **finans-dışı grup** şirketlerinin satış gelirlerinin toplamından oluşan kombine gelirleri 1Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %57,3 oranında artarken, faaliyet karı da aynı dönemde %100,2 oranında artarak 28.024mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Enerji, Otomotiv ve Dayanıklı Tüketim gruplarının faaliyet karları sırasıyla %111,3, %122,8 ve %17,4 oranlarında artarak ilk çeyrekte 12.545mn TL, 12.575mn TL ve 2.849mn TL'ye yükselmiştir. Enerji grubundaki konsolide net kar yaklaşık 5 kat artarken, Otomotiv ve Dayanıklı Tüketim gruplarının net karları sırasıyla %117,2 ve %1,9 oranlarında yükseliş kaydetmiştir. Finans Dışı grubun toplam karı da %100,2 oranında artış kaydetmiş ve 28.024mn TL olmuştur.

**Finans kategorisinin**, Koç Holding'in konsolide karına katkısı 1Ç2022'deki 3.250mn TL'den 1Ç2023'de 8.785mn TL'ye yükselmiştir. (1Ç2023 toplam karının %52,4'ü)

Holding'in solo net nakit pozisyonu Aralık ayı sonundaki 1.392mn TL'den temettü ödemesine (6,5 milyar TL) karşın iştiraklerden temettü gelirlerinin (12,4 milyar TL) olumlu katkısıyla Mart ayı sonunda 6.746mn TL'ye (YKB AT1 dahil) yükselmiştir. Diğer taraftan bankacılık dışı 2022 Aralık sonunda 0,5x olan Net borç/FAVÖK (bankacılık dışı) oranı da 2023 Mart ayı sonunda 0,5x seviyesinde aynı kalmıştır. Holding'in 2022 yılsonundaki 1,3x seviyesindeki finans dışı cari oranı da 2023 Mart sonunda yine aynı seviyede gerçekleşmiştir.

Koç Holding		1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23-4Ç22	1Ç23-1Ç22
Finansal Performans (mn TL)							%Değ.	%Değ.
Enerji	Satış Gelirleri	113.178	196.965	217.905	185.679	147.421	-20,6%	30,3%
	Faaliyet Karı	5.938	17.497	18.923	16.492	12.545	-23,9%	111,3%
	<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	5,2%	8,9%	8,7%	8,9%	8,5%	-0,4%	3,3%
	Kombine Net Kar	1.571	11.096	12.068	17.452	6.725	-61,5%	a.d.
	<i>Net Kar Marjı</i>	1,4%	5,6%	5,5%	9,4%	4,6%	-4,8%	3,2%
	Konsolide Net Kar	568	4.721	5.468	8.271	3.054	-63,1%	a.d.
Otomotiv	Satış Gelirleri	50.195	64.803	84.590	113.285	113.469	0,2%	126,1%
	Faaliyet Karı	5.645	8.230	9.917	15.482	12.575	-18,8%	122,8%
	<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	11,2%	12,7%	11,7%	13,7%	11,1%	-2,6%	-0,2%
	Kombine Net Kar	5.063	7.007	8.160	16.006	10.195	-36,3%	101,4%
	<i>Kombine Net Kar Marjı</i>	10,1%	10,8%	9,6%	14,1%	9,0%	-5,1%	-1,1%
	Konsolide Net Kar	2.204	3.027	3.738	7.372	4.786	-35,1%	117,2%
Day. Tüketim	Satış Gelirleri	32.558	37.682	38.972	44.501	47.151	6,0%	44,8%
	Faaliyet Karı	2.426	1.806	2.228	2.714	2.849	5,0%	17,4%
	<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	7,5%	4,8%	5,7%	6,1%	6,0%	-0,1%	-1,4%
	Kombine Net Kar	1.269	377	532	2.618	1.200	-54,2%	-5,4%
	<i>Kombine Net Kar Marjı</i>	3,9%	1,0%	1,4%	5,9%	2,5%	-3,3%	-1,4%
	Konsolide Net Kar	568	184	210	1.208	579	-52,1%	1,9%
Finans	Satış Gelirleri	27.471	36.371	47.808	57.049	50.095	-12,2%	82,4%
	Faaliyet Karı	9.496	14.741	21.545	23.326	15.436	-33,8%	62,6%
	<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	34,6%	40,5%	45,1%	40,9%	30,8%	-10,1%	-3,8%
	Kombine Net Kar	7.247	11.726	16.169	17.339	13.643	-21,3%	88,3%
	<i>Kombine Net Kar Marjı</i>	26,4%	32,2%	33,8%	30,4%	27,2%	-3,2%	0,9%
	Konsolide Net Kar	3.250	7.368	10.152	10.889	8.785	-19,3%	170,3%
Diğer	Satış Gelirleri	9.528	13.304	14.597	19.098	15.195	-20,4%	59,5%
	Faaliyet Karı	-12	482	728	1.001	55	-94,5%	a.d.
	<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	a.d.	3,6%	5,0%	5,2%	0,4%	-4,9%	a.d.
	Kombine Net Kar	232	499	705	611	-206	a.d.	a.d.
	<i>Kombine Net Kar Marjı</i>	2,4%	3,8%	4,8%	3,2%	a.d.	a.d.	a.d.
	Konsolide Net Kar	122	150	292	43	-432	a.d.	a.d.
Toplam	Satış Gelirleri	232.929	349.126	403.872	419.612	373.331	-11,0%	60,3%
	Faaliyet Karı	23.492	42.757	53.341	59.015	43.460	-26,4%	85,0%
	<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	10,1%	12,2%	13,2%	14,1%	11,6%	-2,4%	1,6%
	Kombine Net Kar	15.382	30.705	37.634	54.025	31.557	-41,6%	105,2%
	<i>Kombine Net Kar Marjı</i>	6,6%	8,8%	9,3%	12,9%	8,5%	-4,4%	1,8%
	Konsolide Net Kar	6.713	15.449	19.860	27.784	16.772	-39,6%	149,8%

**Kaynak:** Ziraat Yatırım, Koç Holding, a.d.: anlamlı değil

**Koç Holding'in 1Ç2023 ana ortaklık net dönem karı 16,8 milyar TL...**

İlk çeyrek kar rakamı 4Ç2022 ile mukayese edildiğinde, konsolide net karın %39,6 oranında gerilediği gözlenmektedir. Bu gerilemede özellikle mevsimsel olarak son çeyreğe göre zayıf performans sergileyen otomotiv ile enerji grubu karlarındaki gerilemeler etkili olmuştur. İlk çeyrekte Enerji grubunda Tüpraş'ın planlı yoğun bakım çalışmaları nedeniyle kapasite kullanımının 4Ç2022'deki %84'ten %71'e gerilemesi ve deprem kaynaklı yüksek vergi gideri oluşması (4Ç2022'deki 3,5 milyar TL'lik vergi gelirine karşın 1Ç2023'te 3,9 milyar TL'lik vergi gideri) karlılığı olumsuz etkilemiştir.

Koç Holding		1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	1Ç23-4Ç22	1Ç23-1Ç22
Finansal Performans (mn TL)							%Değ.	%Değ.
<b>Toplam Satış</b>		<b>232.929</b>	<b>349.126</b>	<b>403.872</b>	<b>419.612</b>	<b>373.331</b>	<b>-11,0%</b>	<b>60,3%</b>
Finans		27.471	36.371	47.808	57.049	50.095	-12,2%	82,4%
Finans Dışı		205.458	312.755	356.064	362.563	323.236	-10,8%	57,3%
<b>Toplam Faaliyet Karı</b>		<b>23.492</b>	<b>42.757</b>	<b>53.341</b>	<b>59.015</b>	<b>43.460</b>	<b>-26,4%</b>	<b>85,0%</b>
Finans		9.496	14.741	21.545	23.326	15.436	-33,8%	62,6%
Finans Dışı		13.996	28.016	31.796	35.689	28.024	-21,5%	100,2%
<b>Konsolide Net Kar</b>		<b>6.713</b>	<b>15.449</b>	<b>19.860</b>	<b>27.784</b>	<b>16.772</b>	<b>-39,6%</b>	<b>149,8%</b>

**Kaynak:** Ziraat Yatırım, Koç Holding, a.d.: anlamlı değil

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	3A2022	3A2023	%Değ.
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>341.574</b>	<b>605.973</b>	<b>982.090</b>	<b>684.047</b>	<b>1.033.128</b>	<b>51%</b>
Nakit ve nakit benzerleri	60.361	93.849	151.618	116.522	166.139	43%
TCMB hesabı	48.972	103.245	130.959	100.745	121.564	21%
Finansal yatırımlar	6.127	14.483	24.145	11.311	24.996	121%
Ticari alacaklar	20.479	46.980	74.829	58.881	77.170	31%
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	157.462	229.362	414.715	270.888	453.298	67%
Türev araçlar	2.317	16.780	9.470	5.862	7.235	23%
Stoklar	18.652	46.258	78.521	64.552	80.095	24%
Diğer alacaklar	2.194	6.585	11.795	8.004	9.944	24%
Diğer dönen varlıklar	24.810	48.396	86.003	47.246	92.652	96%
	341.373	605.938	982.055	684.011	1.033.093	51%
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	201	35	35	35	35	-1%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>288.526</b>	<b>414.580</b>	<b>600.504</b>	<b>474.114</b>	<b>633.188</b>	<b>34%</b>
Finansal yatırımlar	73.172	118.155	229.232	149.257	247.840	66%
Özkaynak yön. değerlendirilen yatırımlar	8.367	12.135	21.369	10.645	21.452	102%
Ticari alacaklar	522	776	1.119	841	1.042	24%
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	137.771	187.381	212.975	202.498	217.946	8%
Türev araçlar	3.902	8.828	13.271	10.403	12.099	16%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	385	369	358	365	356	-3%
Maddi duran varlıklar	38.521	51.168	73.026	55.123	79.226	44%
Maddi olmayan duran varlıklar	12.932	18.443	23.486	20.662	24.319	18%
Ertelenen vergi varlıkları	9.812	13.057	20.871	20.794	23.115	11%
Diğer duran varlıklar	3.143	4.268	4.797	3.525	5.793	64%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>630.101</b>	<b>1.020.553</b>	<b>1.582.594</b>	<b>1.158.161</b>	<b>1.666.316</b>	<b>44%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>414.493</b>	<b>709.677</b>	<b>1.145.655</b>	<b>846.140</b>	<b>1.213.291</b>	<b>43%</b>
K. V. borçlanmalar	23.767	61.806	92.414	81.626	78.429	-4%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	47.958	61.704	133.538	82.503	122.705	49%
Ticari borçlar	29.040	71.588	102.839	93.848	96.523	3%
Finans sektörü faaliyetlerinden borçlar	274.101	445.328	707.203	506.602	792.688	56%
Türev araçlar	4.689	12.944	7.433	9.088	6.641	-27%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	1.587	2.565	5.682	11.040	7.070	-36%
Kısa vadeli karşılıklar	1.879	3.698	6.495	4.609	7.617	65%
Diğer Borçlar	4.076	4.778	12.719	5.403	14.269	164%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	27.384	45.266	77.332	51.420	87.349	70%
	414.479	709.677	1.145.655	846.140	1.213.291	43%
Satış amaçlı sınıf. varlık grup. ilişkin yükümlülük	14	0	0	0	0	a.d.
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>127.537</b>	<b>189.771</b>	<b>189.741</b>	<b>173.047</b>	<b>197.776</b>	<b>14%</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	110.083	162.779	152.598	148.223	159.580	8%
Finans sektörü faaliyetlerinden borçlar	3.070	5.846	5.237	3.514	6.201	76%
Türev araçlar	6.748	9.158	8.017	8.261	7.761	-6%
Diğer borçlar	207	0	0	0	0	a.d.
Ertelenen vergi yükümlülüğü	1.259	2.607	4.025	2.912	4.087	40%
Uzun vadeli karşılıklar	4.986	7.348	14.630	7.887	15.000	90%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	1.183	2.033	5.234	2.250	5.147	129%
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>46.342</b>	<b>63.641</b>	<b>149.353</b>	<b>73.911</b>	<b>158.590</b>	<b>115%</b>
Ödenmiş sermaye	2.536	2.536	2.536	2.536	2.536	0%
Sermaye düzeltme farkları	967	967	967	967	967	0%
Geri alınmış paylar	0	-19	-19	-19	-19	a.d.
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	9	9	9	9	9	-3%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-279	-620	-3.509	-677	-3.536	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	1.167	5.635	19.800	9.615	19.315	101%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	524	538	683	538	683	27%
Geçmiş yıllar karları/zararları	32.145	39.402	59.080	54.229	121.863	125%
Ana ortaklık kar payı	9.273	15.193	69.806	6.712	16.772	150%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>630.101</b>	<b>1.020.553</b>	<b>1.582.594</b>	<b>1.158.161</b>	<b>1.666.316</b>	<b>44%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>3A2022</b>	<b>3A2023</b>	<b>%Değ.</b>
Hasılat	142.536	273.653	733.868	124.772	173.859	39%
Finans sektörü faaliyetleri hasılatı	41.241	73.036	167.989	27.333	49.903	83%
<b>Toplam hasılat</b>	<b>183.777</b>	<b>346.689</b>	<b>901.857</b>	<b>152.105</b>	<b>223.762</b>	<b>47%</b>
Satışların maliyeti	119.935	227.236	609.386	106.782	140.546	32%
Finans sektörü faaliyetleri maliyeti	19.511	39.388	65.636	12.048	27.198	126%
<b>Satışların maliyeti (-)</b>	<b>139.446</b>	<b>266.624</b>	<b>675.022</b>	<b>118.830</b>	<b>167.744</b>	<b>41%</b>
Ticari faaliyetlerden brüt kar	22.601	46.417	124.482	17.990	33.313	85%
Finans sektörü faaliyetlerinden brüt kar	21.730	33.648	102.353	15.285	22.705	49%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>44.331</b>	<b>80.065</b>	<b>226.835</b>	<b>33.275</b>	<b>56.018</b>	<b>68%</b>
Pazarlama giderleri (-)	9.747	15.587	33.573	6.229	9.377	51%
Genel yönetim giderleri (-)	12.800	16.942	34.257	6.263	12.712	103%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	454	631	1.038	208	374	80%
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>21.330</b>	<b>46.905</b>	<b>157.967</b>	<b>20.575</b>	<b>33.555</b>	<b>63%</b>
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-7.464	-18.110	-21.037	-3.184	-1.406	a.d.
Özkaynak yön. değ. yat. kar/zar. pay	2.967	5.880	12.416	1.942	3.889	100%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>16.832</b>	<b>34.675</b>	<b>149.346</b>	<b>19.333</b>	<b>36.038</b>	<b>86%</b>
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	3.574	583	2.456	533	124	-77%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-6.566	-6.129	-17.665	-4.523	-3.859	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	1.207	2.944	15.917	3.018	6.048	100%
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>12.633</b>	<b>26.185</b>	<b>118.220</b>	<b>12.325</b>	<b>26.255</b>	<b>113%</b>
Kontrol gücü olmayan paylar	3.361	10.992	48.414	5.613	9.483	69%
<b>Ana Ortaklık Kar Payı</b>	<b>9.273</b>	<b>15.193</b>	<b>69.806</b>	<b>6.712</b>	<b>16.772</b>	<b>150%</b>

**Kaynak:** Ziraat Yatırım, Koç Holding, a.d.: anlamlı değil

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

**Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

### ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

#### Araştırma

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

#### Genel Müdürlük Pazarlama

**Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL**  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

#### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**