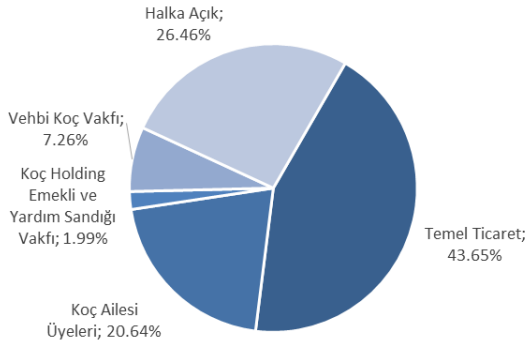


ÖZET BİLGİLER

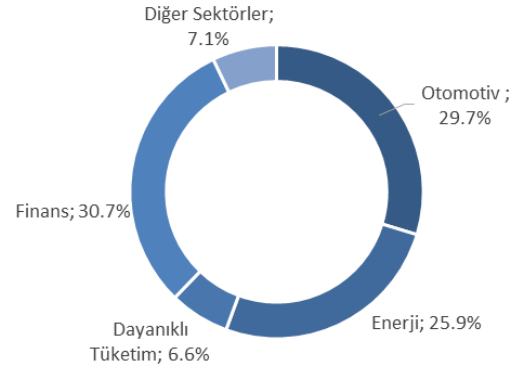
Borsa İstanbul'da toplam piyasa değerinin %16'sını oluşturan Türkiye'in en büyük şirketler topluluğu olan Koç Holding, enerji, otomotiv, dayanıklı tüketim ve finans gibi sektörlerde lider pozisyonundadır. Tüpraş, Ford Otosan, Tofaş ve Arçelik gibi Türkiye'nin en büyük sanayi grubu şirketlerine sahip olan Holding, sanayi grubu şirketleriyle Türkiye ihracatının %10'unu gerçekleştirmektedir. Ödenmiş Sermayesi 2.5 milyar TL olup, piyasa değeri yaklaşık 45 milyar TL'dir.

Grafik 1: Ortaklık Yapısı



Kaynak: Koç Holding

Grafik 2: Konsolide Net Kar'a Göre Dağılım



Kaynak: Koç Holding

Koç Holding Sektörel Dağılımı

Enerji, otomotiv, dayanıklı tüketim, finans gibi sektörlerde faaliyetlere bulunan Koç Holding'in çeşitlendirilmiş portföy yapısı ile sektörlerdeki dalgalanmalara karşı direnç sağlamaktadır.

Koç Holding, enerji sektöründe faaliyette bulunduğu şirketlerle Türkiye akaryakıt ihtiyacının yaklaşık %60'ını karşılamaktadır. Tüpraş, Aygaz, Opet gibi enerji sektörü içerisinde faaliyet gösteren şirketlerin Holding'in konsolide net kar içerisindeki payı %25.9'dur. 2018 yılında Tüpraş %96 kapasite kullanımıyla 25.7 milyon ton üretimiyle pazar lideri olurken, Aygaz %42 pazar payı ile tüpgazda ve %22 Pazar payı ile otogaz istasyonlarında pazar lideri konumundadır.

Koç Holding, otomotiv şirketleriyle, Türkiye toplam otomotiv üretiminin %44'ünü, ihracatının %43'ünü oluşturmaktadır. Türkiye pazarındaki ticari araç satışlarının yarısından fazlasını gerçekleştiren topluluk, toplam pazarın %22'sini kapsamaktadır. 2018 yılında Ford Otosan, Tofaş, Türk Traktör, Otokar ve Otokoç'un konsolide net karı %23 artış göstererek 1.644 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Dayanıklı tüketim sektöründe ise Arçelik, 2018 yılında %50 pazar payı liderliğini korumakta olup, global markası olan Beko ise Avrupa beyaz eşya sektöründe 2. sırada yer almaktadır. Dayanıklı tüketim sektöründeki faaliyetlerin konsolide net kar içerisindeki payı 2018 yılı itibarıyla %6.6'dır.

Finans sektöründe faaliyet gösteren ana şirketi Yapı Kredi, 373 milyar TL aktif büyüklüğü ile Türkiye'nin 3. büyük özel bankasıdır. Gelişen kredi portföyüyle Koçfinans ve Yapıkredi'nin Holding konsolide net karları içerisindeki payı %30.7'dir.

Gıda, perakende, turizm ve bilgi teknolojileri gibi sektörlerde de faaliyet göstermekte olup, diğer sektörlerin Holding konsolide net kar içerisindeki payı %7.1'dir.

Tablo 1: Sektörel Dağılım

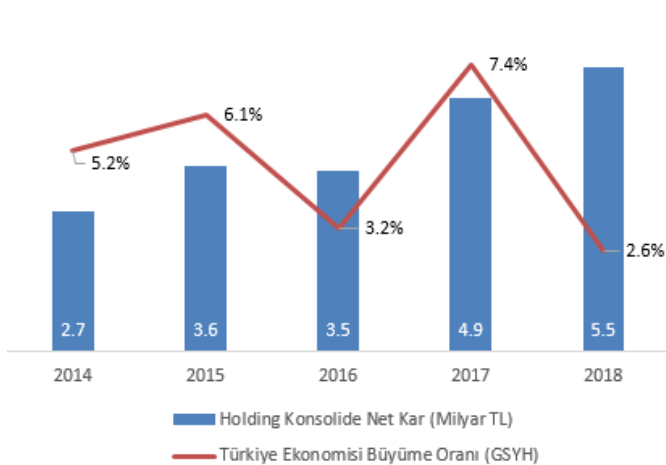
Enerji	Otomotiv	Dayanıklı Tüketim	Finans	Diğer Sektörler
Başlıca Şirketler Tüpraş/Aygaz Opet/Entek	Başlıca Şirketler Ford Otosan/Tofaş/ TürkTraktör/Otokar/ Otokoç Otomotiv	Başlıca Şirketler Arçelik	Başlıca Şirketler Yapı Kredi Bankası/Koçfinans	Başlıca Şirketler Gıda: Tat Gıda Perakende: Koçtaş,Bilkom Gümrüksüz satış mağazaları, Turizm&Marinalar: Setur Bilgi Teknolojileri:KoçSistem Inovasyon: Inventram Satın Alma: Zer
	Uluslararası Ortaklar Ford Motor Company/ Fiat Chrysler Automobiles/CNH Industrial	Uluslararası Ortaklar LG Electronics	Uluslararası Ortakları UniCredit	Uluslararası Ortaklar Kingfisher/ Kagome/ Sumitomo /Mitsui

Kaynak: Koç Holding

Dünya'nın en büyük 500 şirketi arasında yer alan tek türk şirketi olan Koç Holding, 2018 yılında yurtiçi finansal piyasalardaki dalgalanma, tüketim ve yatırım talebindeki negatif görünüm ile ekonomik büyümedeki yavaşlamaya rağmen konsolide net karını artırmıştır. Holding'in en önemli ihrac pazarı olan Avrupa'daki büyüme ve TL'deki değer kaybı ihracatı artırırken, başarılı ihracat performansı ile yurtdışı gelirleri, özellikle otomotiv ve dayanıklı tüketim şirketleri ile USD bazda %11 artış göstermiştir.

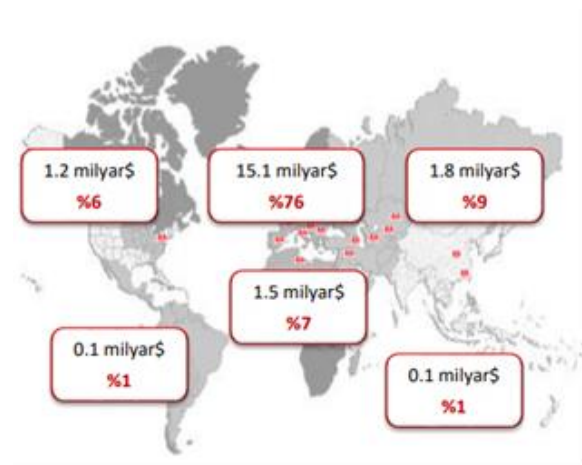
Yurtdışı gelirlerinin büyük bir kısmını Avrupa pazarından sağlayan Holding'in yurtdışı gelirlerine başlıca katkıda bulunan şirketleri, Ford Otosan, Tofaş ve Arçelik'tir. Coğrafi çeşitlilik ile döviz cinsinden veya dövizde endeksli gelir yapısı Koç Holding'in ülke risklerine karşı dayanıklı kılmaktadır.

Grafik 3: Konsolide Net Kar & Türkiye GSYH



Kaynak: Koç Holding, Alan Yatırım Araştırma

Grafik 4: Yurtdışı Gelirlerin Bölgesel Dağılımı

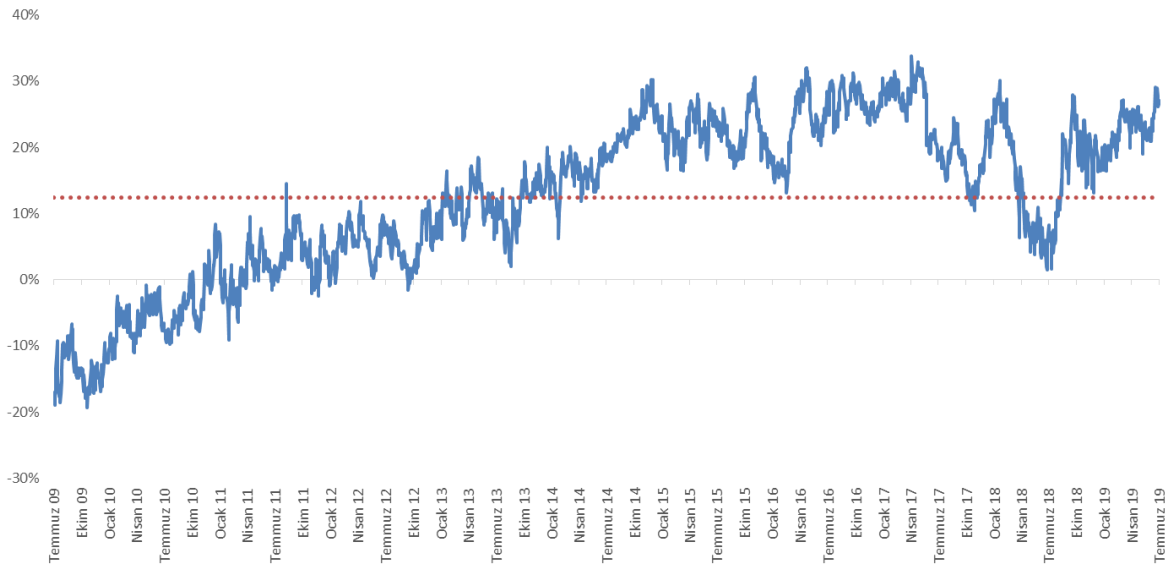


ANALİZ VE YORUM

Koç Holding Bünyesinde Borsada İşlem Gören Şirketlerin Piyasa Değeri ile Karşılaştırılması

Koç Holding'in ve iştirak şirketlerinin 2009/Temmuz döneminden itibaren piyasa değerini incelediğimiz zaman dolar bazında Koç Holding'in yaklaşık 8 milyar US\$'lık bir piyasa değeri bulunmaktadır. Tüpraş'ın yaklaşık 2 milyar US\$, Ford Otosan'ın 1,4 milyar US\$, Yapı Kredi'nin 1,3 milyar US\$, Arçelik'in 1 milyar US\$, Otokar'ın 221 milyon US\$, Aygaz'ın 194 milyon US\$ ve Türk Traktör'ün 194 milyon US\$'lık piyasa değeri Holding bünyesinde bulunmaktadır. Halka açık şirketlerin toplam piyasa değeri, şirketin yaklaşık %80'ini oluşturmakta olup, geri kalan kısmına halka açık olmayan şirketler eklendiğinde (özellikle OPET'in piyasa değeri) şirketin iskonto/prim rasyosu yaklaşık 0'a yakın bir seyir izlemektedir. Ancak halka açık olmayan şirketleri rasyo hesabı dışında tuttuğumuzda Koç Holding, 2009'dan 2014'e kadar iskontolu bir seyir izlemiştir. Şirketin iştiraklerinin yüksek bir oranının halka açık olması, şeffaflık ve kurumsallık açısından iskontosunuda ciddi az marjla işlem görmesini desteklemektedir. Sadece halka açık şirketleri ile karşılaştırsak şirket 2014'ten günümüze kadar primli seyrini çoğunlukla korumuştur. Holding şu anki piyasa değeri, iştiraki halka açık şirketlere oranla makul değerinde seyretilmektedir.

Grafik 4: Koç Holding – Halka Açık Şirketlerinin İskonto/Prim Rasyosu

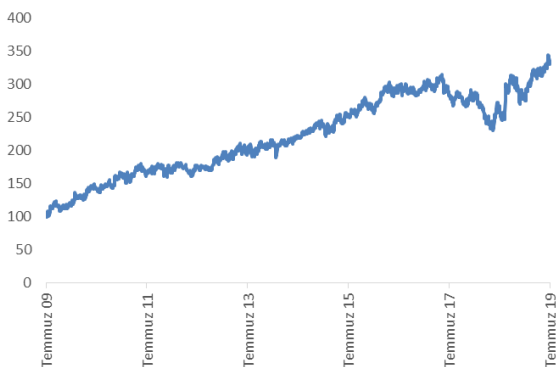


Kaynak: Alan Yatırım Araştırma

Portföy Bazında Koç Holding

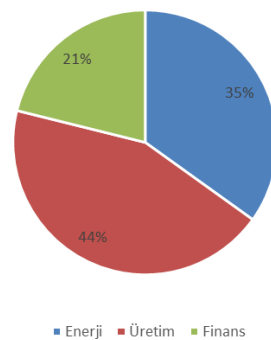
Ekonomide faizlerin düşüş trendine girdiği dönemler, bankacılık sektörü için pozitif olması portföyde bulunan Yapı Kredi için pozitif, bununla birlikte ekonomik büyüme ile gelen tüketim artışı, bünyesinde bulunan otomatik ve dayanıklı tüketim malzeme üretici iştirakler için pozitif olmaktadır. Tam tersi durumda kur artışı gibi ekonomiyi olumsuz etkileyen dönemlerde ise Ford, Tofaş ve Arçelik gibi yüksek cirolu şirketlerin yüksek oranda ihracat yapması, şirketleri kur riskine karşı korumaktadır Holding'e ise portföyünde bulunan şirketler bazında doğal koruma sağlamaktadır. Bu şekilde şirketin kura hassasiyeti daha düşük seyretilmektedir. Bu sebeple endekse nazaran son 10 yılda pozitif performans sergilemiştir.

Grafik 5: Koç Holding – Endeks100 Relatif Performansı



Kaynak: Alan Yatırım Araştırma, Koç Holding

Grafik 6: Halka Açık Şirketlerin Sektör Bazında Dağılımı



SONUÇ

Holding'in son 10 yıllık BIST100'e karşı relatif getirisini dolar bazında incelediğimizde daha iyi performans sergilediği grafik 5 üzerinden gözlemlenebilir. Bu performanstaki en önemli faktör, şirketin doğal koruma yapısında şirketleri barındırması. Halka açık bazda yaklaşık 1/3 enerji, 1/3 sanayi ve 1/3 finans iştiraklerinin, şirketin cirosunun %80'ini oluşturmaktadır. Koç Holding'in geniş yelpazede çeşitli sektörlerde büyük şirketleri içermesi, portföy yatırımı açısından iyi bir alternatif sağlamaktadır. Geçmiş relatif performansları incelediğimizde aynı iştirak yapısı ile büyüyen ekonomide beklentimizin paralel olması. Bu iştiraklerin istikrarlı kar artışı seyretmesi ve temettü dağıtım politikaları. Kurumsal açıdan %80 iştiraklerinin halka açık olması ile gelen şeffaflık. Özellikle Tüpraş'ın olumsuz ekonomik koşullarda defansif bir sektör ve şirket olması şirkete pozitif katkı sağlayan bir faktördür. Korelasyon matris tablosuna göre son 10 yılda Koç Holding hisse senedinin performansı ile Türkiye büyümesi arasında güçlü pozitif (statik - korelasyon) bir ilişki bulunmaktadır. Ayrıca Dolar/TL kuruna göre hafif pozitif bir ilişki bulunmaktadır ki kurun yükseldiği dönemlerde ihracat ağırlıklı şirketlerinin pozitif olması kendi açısından doğal bir hedge görevini görmektedir. Kurda stabilitenin sağlanması ile enflasyondaki düşüş eğilimi gelecekte faizlerde düşüş ve büyümede tekrar yükselme beklentisini arttırmıştır. Bunun ile birlikte bünyesinde kur ve faiz riskine karşı doğal koruma sağlayacak iştirak yapısı ve endekse göre relatif daha düşük volatilité ile daha yüksek gelir elde etme imkanı sağlaması olarak özetleyebiliriz. Ayrıca tek yönlü risk almak istemeyen yatırımcı için ikili işlem bazında Koç Holding uzun, Endeks kısa pozisyon olacak şekilde fırsat sağlamaktadır.

İstatistik

Tablo 2: Korelasyon Matrisi

	GDP	XU100	KCHOL	USDTRY	EURTRY	REPO
GDP	1.00					
XU100	0.42	1.00				
KCHOL	0.72	0.92	1.00			
USDTRY	-0.20	0.23	0.22	1.00		
EURTRY	-0.05	0.17	0.20	0.79	1.00	
REPO	0.04	0.36	0.35	0.65	0.63	1.00

Tablo 3: Yıllık Bazda Değişim Tablosu

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
GSMH	-5%	9%	11%	5%	9%	5%	6%	3%	7%	3%	2%
BIST100	97%	25%	-22%	53%	-13%	26%	-16%	9%	48%	-21%	9%
KCHOL	102%	74%	-22%	75%	-3%	43%	-10%	29%	37%	-21%	30%
USDTRY	-2%	3%	22%	-6%	21%	9%	25%	21%	7%	40%	6%
EURTRY	0%	-4%	19%	-4%	25%	-4%	12%	17%	23%	33%	4%
REPO	-56%	7%	48%	-50%	34%	43%	2%	-19%	47%	108%	-12%

Tablo 4: BIST100 - Koç Holding Getiri/Risk Karşılaştırması

	Getiri/Risk	Yıllık Ortalama Getiri	Getirilerin Standart Sapması
XU100	0.59	23%	39%
KCHOL	0.84	36%	43%

Koç Holding Gelir Tablosu

Milyon US\$	2017	2018	2018 1Q	2019 1Q
Konsolide Gelir	14,786	18,412	3,521	3,864
Toplam Giderler	-13,398	-16,766	-3,311	-3,748
Operasyonel Kar	1,388	1,646	210	115
FAVÖK	1,545	1,776	251	147
Faliyet Dışı Diğer Gelirler	8	-400	-15	-61
Net Finansal Gelirler	-169	-472	-71	-112
Vergi Öncesi Net Kar	1,226	774	124	-58
Vergi	174	-8	22	10
Net Kar/Zarar (Azınlık Payları Hariç)	1,045	772	99	-70



Genel Müdürlük

Levent Mah. Levent Cad. No: 45 P.K. 34330 Beşiktaş / İSTANBUL
+90 212 370 22 22
www.alanyatirim.com.tr

Ankara İrtibat Bürosu

Anafartalar C. Papatya S. No: 2/6-8 Ulus / ANKARA
+90 312 312 69 80

İzmir İrtibat Bürosu

Akdeniz M. Cumhuriyet Bulvarı Çırpıcı İş Merkezi No: 77/402 Konak / İZMİR
+90 232 445 64 66

arastirma@alanyatirim.com.tr

Yasal Uyarı : Bu dokümanda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme ve yorum güvenilir olduğu düşünülen Alan Yatırım A.Ş. Araştırma Departmanı tarafından burada sunulan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda makul özen gösterilmiş olmakla beraber, olabilecek hatalar ve eksikliklerden sorumlu değildir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez, içerik haber verilmeksizin değiştirilebilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım – satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu belgede yer alan yatırımla ilgili bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler 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. Burada yer alan görüşler, yatırımcının mali durumuna veya risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve /veya dolaylı zararlardan Alan Yatırım A.Ş. sorumlu olmayacaktır. Tüm hakları saklıdır.