

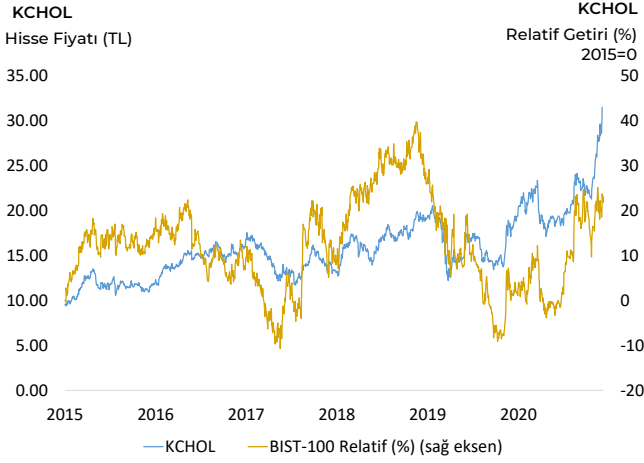
7 Aralık 2021

**Hisse Bilgileri**

Sektör	Holding
Bloomberg Hisse Kodu	KCHOL TI
Fiyat TL (07.12.2021)	32.46
52-hafta fiyat aralığı (TL)	16.7 - 32.46
Piyasa Değeri (TL mn)	82,315
Piyasa Değeri (USD mn)	6,023
Halk Açık Piyasa Değeri (TL mn)	18,109
Halk Açık Piyasa Değeri (USD mn)	1,325
Hisse Sayısı (mn)	2,536
Halka Açıklık Oranı (%)	22
Firma Değeri (TL mn)	560,586
Firma Değeri (USD mn)	41,018
Net Borç (TL mn)	478,271
Net Borç (USD mn)	34,995
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	419.1
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	40.9
3A OIH/Piyasa Değeri (%)	0.5
3A OIH/Halka Açık Piyasa Değeri (%)	2.3
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	24.6

**39,50 TL Hedef Fiyat, %22 Getiri Potansiyeli**

İhracatçılar Birliği 2021 verilerine göre Türkiye'nin ilk on ihracatçı firmasının dördü, %7'lik payla Ford Otosan, Arçelik, Tofaş ve Tüpraş, Koç Holding iştirakleridir. Holding'in gelirlerinin %50'si yurtdışı işlerinden ve/veya dövizde endeksli iş modellerinden kaynaklanmaktadır. 2021 yılı makroekonomik gelişmelere paralel olarak iştiraklerinin güçlü finansal sonuçları hisse performanslarına da yansımış, Holding'in halka açık iştiraklerinin değeri Koç Holding ortaklık oranları ile ağırlıklandırıldığında, yıl başından bu yana %66 artmıştır. Buna karşılık Koç Holding payında değer artışı %48 olarak gerçekleşmiştir. Özellikle Eylül başından bu yana TL'nin değer kaybına ve enerji fiyatlarındaki yükselişe paralel olarak hızla artarak konsensüs hedef fiyatlarının üstüne çıkan iştiraklerin fiyat performansını, Holding'in takip ederek, halka açık ortaklıkların piyasa değeri (6 Aralık kapanışı itibarıyla KCHOL için yaklaşık 106 milyar TL) ve halka açık olmayan iştiraklerine benzer bir iskonto üzerinden %37 olarak hesapladığımız Holding iskontosunun, son üç yıl ortalaması olan %23'e yakınsamasını (96 milyar TL) bekliyoruz. Bu değerün üstüne 360 milyon dolar (%20 TL, %80 döviz) Holding net nakit pozisyonunu ekleyerek 100 milyar TL Koç Holding hedef piyasa değeri ve hisse başına 39,50 TL hedef fiyat hesaplıyoruz. Hedef Fiyatımız %22'lik yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

**İşlem Hacmi**

	1h	1a	3a
Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn hisse)	19.4	23.2	16.5
Ortalama Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	585.7	657.9	419.1
Ortalama Günlük İşlem Hacmi (USD mn)	43.6	57.4	40.9
Ortalama Günlük Hisse Fiyatı (TL)	30.5	28.4	24.6

**Hisse Fiyatı Performansı**

	1h	1a	3a
KCHOL Getiri (%)	14	27	46
BIST-100 Getiri (%)	9	25	38
KCHOL Relatif Getiri (%)	4	2	6

**Finansal Göstergeler**

	2019	2020	2021/2Q	2020/3Q	2021/3Q
Net Satışlar (TL mn)	152,907	142,536	59,216	40,227	73,751
Brüt Kar (TL mn)	21,585	44,331	15,329	13,854	18,182
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)	7,471	13,865	7,228	5,461	9,657
VAFÖK (TL mn)	10,696	25,393	9,266	9,016	11,590
Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn)	-4,926	-6,566	-1,835	-1,806	-2,532
Net Kar/Zarar (TL mn)	4,391	9,273	3,198	2,305	4,106
Toplam Brüt Borç (TL mn)	60,296	458,978	535,887	468,369	556,622
Kısa vadeli Borçlar (TL mn)	21,286	345,826	409,242	352,741	428,660
Uzun Vadeli Borçlar (TL mn)	39,010	113,153	126,645	115,628	127,962
Net Finansal Borçlar (TL mn)	22,480	392,491	456,052	407,628	478,271

Kaynak: Equity RT

**Değerleme**

	2019	2020	2021/2Q	2020/3Q	Güncel
F/K	11.7	5.8	4.6	4.7	6.9
F/DD	1.4	1.2	0.9	0.9	1.5
F/Satışlar	0.3	0.4	0.2	0.3	0.4
FD/VAFÖK	6.9	17.6	14.9	21.3	15.4

**Karlılık**

	2019	2020	2021/2Q	2020/3Q	2021/3Q
Brüt Marj (%)	14.1	31.1	25.9	34.4	24.7
VAFÖK Marj (%)	7.0	17.8	15.6	22.4	15.7
Net Kar Marj (%)	2.9	6.5	5.4	5.7	5.6
Aktif Karlılığı (%)	3.1	1.8	1.6	1.9	1.7
Özsermaye Karlılığı (%)	12.8	22.4	21.9	20.1	24.3

**Finansal Risk Göstergeleri**

	2019	2020	2021/2Q	2020/3Q	2021/3Q
İşletme Sermayesi (TL mn)	-9,976	-10,091	-15,227	-17,341	-16,659
Borç/Özkaynaklar (x)	2.05	6.15	6.60	6.52	6.45
Net Borç/VAFÖK (x)	2.10	15.46	13.52	19.49	13.17
Özsermaye	49,652	88,071	96,923	83,580	104,188

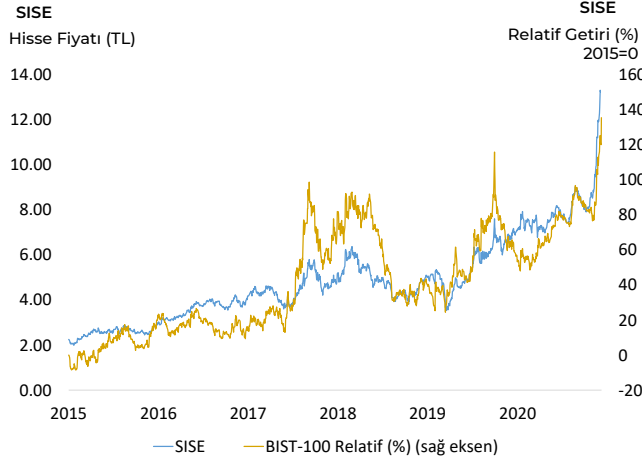
**Yasal Uyarı**

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlanmış tarihten itibaren mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebileceği yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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 görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddî/manevî zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

7 Aralık 2021

**Hisse Bilgileri**

Sektör	Cam
Bloomberg Hisse Kodu	SISE TI
Fiyat TL (07.12.2021)	14.67
52-hafta fiyat aralığı (TL)	6.31 - 14.67
Piyasa Değeri (TL mn)	44,937
Piyasa Değeri (USD mn)	3,288
Halk Açık Piyasa Değeri (TL mn)	22,019
Halk Açık Piyasa Değeri (USD mn)	1,611
Hisse Sayısı (mn)	3,063
Halka Açıklık Oranı (%)	49
Firma Değeri (TL mn)	48,688
Firma Değeri (USD mn)	3,563
Net Borç (TL mn)	3,751
Net Borç (USD mn)	274
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	1,050.4
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	99.9
3A OIH/Piyasa Değeri (%)	2.3
3A OIH/Halka Açık Piyasa Değeri (%)	4.8
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	9.4

**İşlem Hacmi**

	1h	1a	3a
Ortalama Günlük İşlem Hacmi (mn hisse)	179.7	161.3	104.9
Ortalama Günlük İşlem Hacmi (TL mn)	2,419.6	1,857.4	1,050.4
Ortalama Günlük İşlem Hacmi (USD mn)	178.8	158.4	99.9
Ortalama Günlük Hisse Fiyatı (TL)	13.4	11.4	9.4

**Hisse Fiyatı Performansı**

	1h	1a	3a
SISE Getiri (%)	17	67	71
BIST-100 Getiri (%)	9	25	38
SISE Relatif Getiri (%)	7	33	24

**Finansal Göstergeler**

	2019	2020	2021/2Q	2020/3Q	2021/3Q
Net Satışlar (TL mn)	18,059	21,341	7,091	5,798	8,236
Brüt Kar (TL mn)	5,880	6,661	2,617	1,888	2,880
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)	2,831	3,246	1,505	1,099	1,435
VAFÖK (TL mn)	3,831	4,405	1,855	1,267	1,986
Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn)	-897	-1,083	14	-280	-117
Net Kar/Zarar (TL mn)	1,905	2,138	1,395	866	1,353
Toplam Brüt Borç (TL mn)	15,846	17,142	18,311	18,346	18,554
Kısa vadeli Borçlar (TL mn)	5,251	4,651	5,428	4,905	5,160
Uzun Vadeli Borçlar (TL mn)	10,595	12,492	12,883	13,441	13,394
Net Finansal Borçlar (TL mn)	7,051	5,627	4,564	7,015	3,751

Kaynak: Equity RT

**Yasal Uyarı**

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiksel şekli ve bilgiler hazırladığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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 görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

**19,10 TL Yukarı Yönlü Revize, "AL"**

Düzcam, cam ambalaj ve cam mamulleri pazarlarında varlığı yanında camın önemli girdilerinden soda külünü de üreten şirket, tek pazara odaklanmış rakiplerinden farklılaşıyor. Avrupa'daki rakiplerin şu an devrede olan soğuk tamirleri ile pazardan daha büyük pay almayı başaran şirket, ihracatçı pozisyonu ve kura bağlı satışlarıyla karlılık olarak ön plana çıkıyor. Şirket 21 Kasım'da Ciner Grubu'nun ABD'deki soda faaliyet alanı operasyonlarının yüzde 60'ının şirket tarafından devralınmasına karar verildiği, pay satın alımları ve iş geliştirme ile ilgili tüm bedeller dahil toplam 450 milyon dolar olarak işlemlerin gerçekleştirilmesine karar verildiğini açıkladı. Bu yatırım ile Şişecam'ın ABD'deki doğal soda külü kapasite artırımı yatırımını; dünyada soda külü üretim kapasitesi liderliğini sağlayacak olması, sentetik sodaya kıyasla daha az üretim maliyetinin bulunması ve halihazırda sınırlı varlık gösterdiği pazarlardaki mevcudiyetini arttıracak imkân sağlaması açısından olumlu buluyoruz. Toplamda 4 milyar dolara ulaşabilecek Amerika yatırımlarının yüzde 60'ı olan 2,4 milyar dolar yatırım ve 450 milyon dolarlık hisse alımı sonrasında Şişecam FAVÖK rakamı yıllık 500-600 milyon dolar ya da %50 civarında artabilecek. Soda külü yatırımlarının yanı sıra önümüzdeki 3 yılda, Türkiye'de 400.000 tonluk düzcama, Macaristan'da 330.000 tonluk cam ambalaj yatırımlarıyla birlikte toplam kapasitesini ve halihazırda devam etmekte olan operasyonel iyileşmeler ile karlılığın artmasını beklemekteyiz. Bu potansiyel etkileri ve döviz kurlarında yaşanan son dönemdeki agresif yükselişin gelirlere katkısını içermeyen, hisse başına 12,10 TL olan hedef fiyatımızı geçmesi sonrasında, %30 getiri ile 19,10 TL olarak yukarı yönlü güncelleyerek AL tavsiyemizi korumaya devam ediyoruz. 2022 yılı beklentilerimiz, net satış 48,8 milyar TL, analist FAVÖK 11,2 milyar TL, net kar 7,9 milyar TL şeklinde olup 6,0x F/K ve 3,8x FD/FAVÖK çarpanlarına işaret etmektedir.

**Değerleme**

	2019	2020	2021/2Q	2020/3Q	Güncel
F/K	6.2	10.5	5.4	8.5	9.3
F/DD	0.8	1.0	0.9	0.8	1.7
F/Satışlar	0.7	1.0	0.9	0.8	1.6
FD/VAFÖK	4.9	6.4	4.7	6.1	7.2

**Karlılık**

	2019	2020	2021/2Q	2020/3Q	2021/3Q
Brüt Marj (%)	32.6	31.2	36.9	32.6	35.0
VAFÖK Marjı (%)	21.2	20.6	26.2	21.8	24.1
Net Kar Marjı (%)	10.5	10.0	19.7	14.9	16.4
Aktif Karlılığı (%)	5.6	5.1	9.6	4.8	10.1
Özsermaye Karlılığı (%)	14.0	12.1	20.0	12.1	20.1

**Finansal Risk Göstergeleri**

	2019	2020	2021/2Q	2020/3Q	2021/3Q
İşletme Sermayesi (TL mn)	-5,310	-6,088	-8,095	-6,658	-8,363
Borç/Özkaynaklar (x)	1.03	0.97	0.93	1.02	0.90
Net Borç/VAFÖK (x)	1.84	1.28	0.76	1.81	0.56
Özsermaye	19,133	22,491	26,070	22,164	27,447