

**KOÇ HOLDİNG 4Ç10**

Koç Holding 4Ç10 döneminde yıllık bazda %5 artışla karını 310 mn TL'ye çıkarmış olsa da açıklanan kar rakamı hem bizim beklentimiz olan 410 mn TL hem de piyasa beklentisi olan 425 mn TL'nin oldukça altında kalmıştır.

Karlılığın beklentiler altında kalmasının nedenlerine baktığımızda ; Yapı kredinin beklentilerden düşük karlığı, Tüpraş'ın vergi karşılığı ayırmasından dolayı karlılığının beklentilerin altında kalması, yüksek finansman ve operasyonel giderleri görmekteyiz. Fakat grup şirketlerinin daha önceden açıkladığı kar rakamlarından dolayı sürpriz yaşanmadı.

Koç Holding'in son çeyrekte net satışlarını yıllık bazda %26'lık artışa denk gelen 15.3 milyar TL'ye yükseltmiştir. Petrol satış gelirlerinin petrol fiyatındaki artışla birlikte yükselmesi enerji segmentinin gelirlerin %30'luk artışla 8,9 milyar TL'ye ulaşmasını sağlarken, talepteki artışın devam etmesi ile yükselen birim satışları otomotiv segmentinin gelirlerinin %50'lik artışla 2,6 milyar TL'ye çıkmasına neden olurken, en yüksek katkı Tüpraş'ın bünyeye alınmasından itibaren olduğu gibi enerji segmentinden %56'lık oranla gelmiştir. Gelir kaybı olan tek segment olarak ise %1'lik düşüşle dayanıklı tüketim olmuştur

Sonuç olarak Koç Holding'in 2010 yılındaki satışlarında sektör payları; Enerji'de %58, Otomotivde %14, Dayanıklı tüketimde %13 ve Finans'da ise %9 olarak gerçekleşmiştir. Enerji segmentinin satışları %28'lik artışla 31,412 mn TL'ye, Otomotiv segmentinde %31'lik artışla 7,767 mn TL'ye, dayanıklı tüketim segmentinde %4'lük artışla %7,052 mn TL'ye ulaşırken, Finans segmentinde ise %7'lik daralma ise 4,990 mn TL'ye gerileme göstermiştir.

Koç Holding'in 2010 yılının son çeyreğinde EBITDA'sını %17'lik artışla 1.1 milyar TL'ye çıkarırken, EBITDA marjında ise enerji segmentindeki 2,4 puanlık gerileme ise 4Ç09'daki %7,8'den 4Ç10 döneminde %7,2'ye gerilemiştir. Burada hammadde fiyatlarında beklentilerin üzerindeki artış dayanıklı tüketim segmentini olumsuz etkilerken bankacılıkta ise provizyon giderlerindeki artış bu segmentinin de beklentileri karşılamaını engellemiştir. EBITDA içerisinde %24'lük pay sahibi konuma gelen otomotiv segmenti ise hem yeni modeller hem de yüksek satış hacmi ile EBITDA'nın artış kaydetmesine olanak sağlamıştır.

2010 yılında %15'lik artışla 5.073 mn TL'ye ulaşan FAVÖK'de; Enerji segmenti %3'lük gerileme ile 1,652 mn TL'ye gerileme kaydetsede %33 pay ile en yüksek pay alırken, 788 mn TL'lik FAVÖK elde eden otomotiv segmentin %16, %3'lük artışla 853 mn TL'ye ulaşan Dayanıklı tüketim segmenti %17 pay alırken, %49'luk artışla 1,560 mn TL FAVÖK sağlayan Finans segmentinin payı %31 seviyesinde gerçekleşmiştir.

**KOÇ HOLDİNG 4C10**

**2010 yılında Koç Holding'in net naktini 798 mn TL'ye ulaştırırken, konsolide yabancı para pozisyonu ise -2,9 milyar dolar seviyesindedir.**

**Koç Holding'in 2011 hedeflerinde ise ; satışlarını %6'lık artışla 57.1 milyar TL'ye, FAVÖK'ü %9'luk artışla 5,6 milyar TL'ye, İhracatta dolar bazında %12'lik artışla 8,6 milyar dolara ulaşmak bulunuyor.**

**Koc Holding için 2011 sonu hedef fiyatımız 8.98 TL'ye göre %10 iskontolu işlem görmektedir. Şirket için TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.**