

Son yaşanan ekonomik, sektörel ve uluslararası gelişmeler şirketleri bünyelerini yeniden yapılandırması konusunda atağa geçirmiş durumda. Kimi şirketler yeni yatırımlarıyla büyüme atağına geçerken, kimileri yerli ve yabancı ortaklıklarla hem şirketlerini büyütme, hem ciro ve kar performanslarını artırmayı planlamakta. Önce bankacılık sektörüyle başlayan yeniden yapılanmanın sektör bazında yayılmaya başladığı görülüyor.

Bu trende Türk ekonomisi için önemli büyük Gruplarında katıldığı görülmekte. Önceki yıllarda katma değeri yüksek, büyüme potansiyeli olan hemen her sektöre yatırım yaparak, ekonomiye katkı sağlamayı amaçlayan Holding'lerde beklenen getirilerin sağlanamaması, Holding'leri yeni bir yapılaşmaya sokmuş durumda. Holding'ler karlı oldukları sektörlerde daha fazla büyüme hedefi ile beklentilerini karşılamayan, zayıf oldukları sektörlerden çıkma kararı almaya başladılar.

Koç Holding'te son yıllarda yeniden yapılaşma hususunda ataklarıyla dikkat çekmekte. Finans, enerji, perakende, otomotiv ve dayanıklı tüketim sektöründe büyüme hedefi planı çizen Koç Holding, bu plan çerçevesinin dışında kalan şirketlerini tek tek satışa çıkarmaya başladı.

İlk önce enerji'de büyüme planı çerçevesinde Tüpraş'ı satın alarak bünyesine katan şirket, perakende de Tansaş'ı satın alıp Migros'un bünyesine kattı, son olarak ise Yapı Kredi Bankası ile Koçbank'ı birleştirdi.

Bu sinerjiler sonrasında Holding'in 2006 yılı ilk yarısında geçen sene aynı döneme göre net satışlarının %100, net EFK'nın ise %155 arttığını görmekteyiz.

Net Satış Gelirleri	2006/06	2005/06	Değ.(%)
Enerji	10.327.212	2.183.430	372,98
Otomotiv	3.064.029	2.677.094	14,45
Dayanıklı Tüketim	3.376.779	2.939.752	14,87
Gıda ve Perakende	2.497.717	1.631.174	53,12
Finans	2.301.936	926.514	148,45
Diğer	696.885	768.598	-9,33
<b>Toplam</b>	<b>22.264.558</b>	<b>11.126.562</b>	<b>100,10</b>
Net EFK	2006/06	2005/06	Değ.(%)
Enerji	428.758	67.851	531,91
Otomotiv	245.335	149.144	64,50
Dayanıklı Tüketim	264.364	154.678	70,91
Gıda ve Perakende	127.355	31.220	307,93
Finans	297.231	157.233	89,04
Diğer	-8.767	-30.758	-71,50
<b>Toplam</b>	<b>1.354.276</b>	<b>529.368</b>	<b>155,83</b>

\*Kaynak: İMKB

# KOÇ HOLDİNG

Yeniden yapılanma sonrasında Koç Grubu'nun İMKB'deki şirket sayısının, İzocam'ın %61,2'lik payının 171,3 milyon USD'ye satılması nedeniyle bu şirketi hariç tuttuğumuzda, 17 olduğunu görmekteyiz. İMKB'nin toplam piyasa değeri 151,996 milyon USD toplam piyasa değeri içinde Koç Grubu şirketlerinin payının %16 olmaktadır.

Şirket	Piyasa Değeri (milyon USD)
ARCLK	2.347
AYCES	66
AYGAZ	631
BEKO	239
DOKTS	178
FROTO	2.320
KAVPA	17
KCHOL	4.284
MAALT	95
MIGRS	2.021
OTKAR	225
TATKS	124
TOASO	1.538
TTRAK	453
TUPRS	4.054
TUDDF	376
YKBNK	5.767
TOPLAM	24.736
İMKB-TÜM	151.996

*\*12 Ekim kapanışları ile*

Koç Grubu yeniden yapılaşma hedefinde belli sektörlerden çıkma eğiliminde. Grup İzocam'la birlikte, Döktaş ve T.Demirdöküm'ü satma kararı aldığını öncesinde açıklamıştı. İzocam'ın satış haberinin gerçekleştiğini açıklayan Grup'ta gözler Döktaş ve T.Demirdöküm için gelecek haberlere çevrilmiş durumda. Bu haberin yakın zamanda çıkacağı beklentisi hisselerin cazipliğini korumakta. Son dönemde yeniden atağa geçen şirket, önce Arçelik'in dünya markası olan Beko'yu Arçelik'in bünyesine katma kararı aldığını, ardından beklenti doğrultusunda Marmaris Altinyunus'un satışı konusunda Lazard Co. Ltd. danışmanlık şirketini yetkilendirdiğini açıkladı.

Beko ayrı bir şirket olarak faaliyet gösterse de marka hakkı Arçelik'e ait olan bir şirketti. Türkiye'de sektöründe lider, Dünya televizyon sektöründe ise ikinci sırada yer alarak liderliğe oynayan Beko'nun, ciro performansının Arçelik'e olumlu yansıtacağını beklemekteyiz. Maliyetlerin yeniden yapılandırılmasıyla birlikte faaliyetlerinden kar sağlayan ve brüt karlılığında artış kaydeden şirketin, brüt kar marjı konusunda da Arçelik'e olumlu yansıtacağını düşünmekteyiz. Beko konusunda tek pürüz, yüklü finansal borçlarından kaynaklanmaktadır. Her ne kadar türev enstrümanlarla finansal borçlarının yaratacağı kur farkı

# KOÇ HOLDİNG

giderini hedge etmeye çalışsa da bunun şirkete altı aylıkta zarar olarak yansıdığını gördük. Dolayısıyla net karlılık bağlamında iki şirketin birleşmesinin Arçelik'in net kar marjına başlangıçta olumsuz yansıtacağı görülmektedir.

Otomotiv sektöründe Ford Otosan, Tofaş Fabrika ve Türk Traktör gibi sektöründe lider şirketleri bünyesinde barındıran Koç Grubu, Migros'un Tansaş'ı satın almasıyla perakende sektöründe de büyüklüğünü artırdı. Otomotiv sektörü şirketlerinin büyüme performansı, gelecek dönem yatırımları İMKB'de hisselerine yönelik beklentileri cazip kılmakta. Perakende sektöründe de büyüme hedefleri doğrultusunda planlı çalışma yapan Koç Grubu, en son Migros konusunda çıkan satış haberlerini yalanlasa da bu beklenti hisse üzerinde halen alım potansiyeli yaratmakta.

Bu sene ilk altı ayı borç yükünün yarattığı kur farkı giderlerinden dolayı 848 milyon YTL zararla kapatan Koç Grubu'nun özellikle Tüpraş'ı satın alma finansmanı borç yükünü taşıdığını görmekteyiz. Satışa çıkaracağı şirketlerin gelirleri borç finansmanın da kullanılması öngörülmekte. Ancak bunun borç yükünü kapatabilecek boyutta olmaması şirketin daha büyük boyutta şirketlerini satacağı beklentisi yaratmakta. Şirket bu tarz haberleri yalanlıyor, bu bakımdan şirketten gelecek haberlerin çok yakından takip edilmesi gerektiğini önermekteyiz.

Dolayısıyla bu satışların büyüme stratejisinin bir parçası olarak görmek daha uygun, özellikle bünyesinde yukarıda da bahsettiğimiz üzere Tüpraş, Ford Otosan, gibi yüksek temettü potansiyelini taşıyan şirketlerin bulunması, ayrıca sektörlerinin başarılı ve karlı grup şirketleriyle, yeni büyüme stratejilerinin yaratacağı ivme ile döviz kurlarında ikinci yarıda yaşanan gerilemenin kur farkı giderlerinden doğan zararı azaltacağı beklentisiyle Koç Holding hissesi için uzun vadeli alıma uygun olduğunu düşünmekteyiz.

## ARAŞTIRMA BÖLÜMÜ

Aslıhan Balaban, *Bölüm Müdürü*Tel: (0212) 319 26 52  
[abalaban@infoyatirim.com](mailto:abalaban@infoyatirim.com)M.Baki Atılal, *Bölüm Müdür Yardımcısı*Tel: (0212) 319 27 16  
[mbaki@infoyatirim.com](mailto:mbaki@infoyatirim.com)

## İFO YATIRIM A.Ş.

Adres: Büyükdere Cd. No:20 Metrocity Karşısı Levent/İstanbul  
Tel: (0212) 319 26 00  
Faks: (0212) 324 84 26  
[iletisim@infoyatirim.com](mailto:iletisim@infoyatirim.com)

## SİRKECİ ŞUBE

Adres: Hüdavendigar Cd. Serdar Sk. Gökmenler Han No: 6 K:1  
Sirkeci/İstanbul  
Tel: (0212) 528 10 68  
Faks: (0212) 527 02 57

## YEŞİLYURT İRTİBAT BÜROSU

Adres: Sipahioğlu Cad.No:25 Yeşilyurt/İstanbul  
Tel: (0212) 573 35 59  
Faks: (0212) 662 95 45

Burada yer alan bilgiler **Info Yatırım A.Ş.** tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi yada getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, **Info Yatırım A.Ş.** tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan **Info Yatırım A.Ş.** sorumlu değildir.