

KOÇ HOLDİNG

Net karda pozitif sürpriz...

Koç Holding'in 2Ç25'te net karı 7.733 milyon TL (-%22 y/y) olurken piyasa beklentisi (1.598 milyon TL) ve bizim beklentimizin (1.817 milyon TL) üzerinde geldi. Koç Holding'in iştiraklerinin çoğunda beklentilerden yüksek gelen net kar verileri nedeniyle holdingin net karının da piyasa beklentisinin üzerinde kalması fiyatlanıyordu. Ancak, finans ve "diğer" segmentinde muhtemelen azalan enflasyon etkisi ve vergi karı sayesinde gelen olumlu etki net karın daha büyük olmasına neden oldu.

Otomotiv segmentinin net kâr katkısı, Otokoç'taki daha iyi sonuçlar sayesinde 2Ç25'te yıllık %23 artışla 4,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Tofaş ve Türk Traktör'deki zayıf FAVÖK ve Ford Otosan ile Türk Traktör'deki yüksek finansal giderler, segmentteki toparlanmayı baskıladı. Öte yandan, 2025'in ilk yarısında beklenenden güçlü talebe paralel olarak, Tofaş ve Ford Otosan yönetimleri 2025 yılı yurt içi hafif araç (LV) ve ağır ticari araç (HCV) pazar beklentilerini yukarı yönlü revize etti. **Enerji segmentinin** net kâr katkısı, daha düşük efektif vergi oranı ve Aygaz'ın daha iyi tedarik maliyetleriyle daha güçlü operasyonel performansı sayesinde yıllık bazda %21 artarak 3,6 milyar TL'ye yükseldi. **Dayanıklı tüketim malları** tarafında ise, Arçelik, daha yüksek finansal giderler ve 2Ç24'te Whirlpool birleşmesiyle ilgili olan tek seferlik gelirler nedeniyle yıllık bazda daha zayıf net kâr bildirdi. **Finans** faaliyetlerinden kaynaklanan net zarar, azalan enflasyon etkisi sayesinde 2Ç25'te 1,0 milyar TL net kâra dönüştü. Benzer şekilde, solo net nakit pozisyonundan kaynaklanan parasal kayıpları da kapsayan "diğer" segmentindeki 2,7 milyar TL net zarar, 2Ç25'te olumlu vergi etkisiyle 8 milyon TL net kâra dönüştü.

Solo net nakit pozisyonu, 2Ç25 sonunda 857 milyon ABD doları (34,1 milyar TL) seviyesinde yatay seyretti. Koç Holding, 2025 yılında bağlı ortaklıklarından bugüne kadar 20,1 milyar TL nakit temettü aldı ve 17,5 milyar TL nakit temettü dağıttı.

Yorum ve Değerlendirme: İştiraklerdeki revizyonlarla, hedef fiyatımızı %3 artırarak 323 TL'ye yükselttik. Koç Holding, mevcut NAD'ne göre %33 iskonto ile işlem görüyor; 2 yıllık ve 5 yıllık tarihsel ortalama iskonto ise sırasıyla %27 ve %29. Koç Holding, i) cazip değerlendirme ve NAV'a göre iskonto, ii) TCMB'den beklenen faiz indirimlerinin potansiyel olumlu etkisi, iii) iyi çeşitlendirilmiş portföy ve iv) 857 milyon ABD doları tutarındaki güçlü solo net nakit pozisyonu nedeniyle en beğendiğimiz hisselerden biridir.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç25	2Ç24	y/y	1Ç25	ç/ç	Piyasa	AK Piyasa Fark
Net Satışlar	606,756	704,216	-14%	570,657	6%		
FAVÖK	48,654	38,761	26%	41,340	18%		
FAVÖK Marjı	8.0%	5.5%	251 bps	7.2%	77 bps		
Net Kar	7,733	9,857	-22%	-1,498	-616%	1,598	1,817 384%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	KCHOL TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	323.00
Güncel Fiyat, TL	179.30
Getiri Potansiyeli	80%
Halka Açıklık Oranı	22%
Piyasa Değeri, mn TL	454,687

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	-	-	-	-
FAVÖK, mn TL	-	-	-	-
Net Kâr, mn TL	1,306	25,267	79,425	115,232

Borçluluk

Net Borç, mn TL	-	-	-	-
Net Borç/FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Kârlılık

FAVÖK Marjı	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Net Marj	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
Temettü Verimi	4.1%	3.8%	2.8%	7.0%

Büyüme

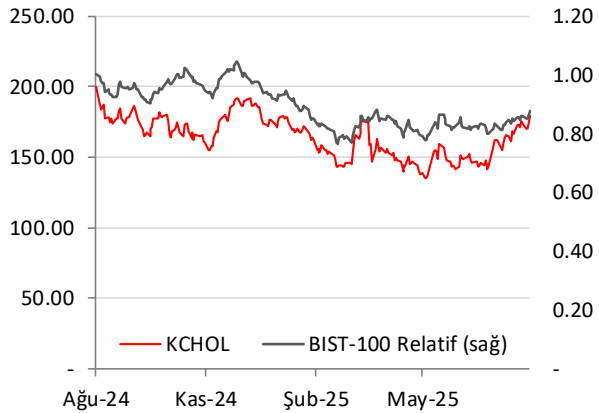
Ciro, y/y	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.
FAVÖK, y/y	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.
Net Kâr, y/y	-98.2%	1834.7%	214.3%	45.1%

Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
------------------	------	-------	-------	-------

F/K	376.6	18.0	5.7	3.9
FD/FAVÖK	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
FD/Ciro	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
----------------	----	----	-----	-----

Nominal Getiri	16.4%	30.2%	-12.8%	5.1%
BİST-100 Relatif	7.8%	10.0%	-13.6%	-3.8%
AOİH, mn TL	5,220	4,577	4,099	4,947



Konsolide Net Karın Dağılımı - IAS29

milyon TL	2Ç25	2Ç24	y/y	1Q25	ç/ç	6A25	6A24	y/y
Net Kar	7,733	9,857	-22%	-1,500	n.m.	6,235	12,758	-51%
Enerji	3,615	2,982	21%	80	4447%	3,695	2,843	30%
Otomotiv	4,295	3,493	23%	2,155	99%	6,450	12,403	-48%
Dayanıklı Tüketim	-1,223	9,368	n.m.	-1,098	11%	-2,321	10,945	n.m.
Finans	1,038	-3,287	n.m.	-906	n.m.	132	-8,546	n.m.
Diğer	8	-2,699	n.m.	-1,730	n.m.	-1,721	-4,887	-65%

Kaynak: Koç Holding

Koç Holding Net Aktif Değeri													
Faaliyet Alanı/Şirket	Hisse Kodu	Sektör	Değerleme Yöntemi	Mevcut Değer	Ortaklık Payı	KCHOL Payı (mn TL)	Cari NAD İçindeki Pay	Değerleme Yöntemi	Baz Finansal	Medyan Çarpan	Hedef Değer	KCHOL Payı (mn TL)	Hedef NAD İçindeki Pay
Finansal Hizmetler						157,177	23.2%					207,946	21.5%
Yapi Kredi Bankası	YKBNK	Ticari Bankalar	Cari Piyasa Değeri	284,328	54.8%	155,911	23.0%	Artık Kar Yöntemi	n.a.	n.a.	371,670	203,806	21.1%
Koç Finansman	Unlisted	Kredi ve Leasing Hizmetleri	Defter Değeri	2,531	50.0%	1,266	0.2%	P/DD	2,531	3.27	8,281	4,140	0.4%
Otomotiv						269,130	39.8%					428,111	44.4%
Ford Otosan	FROTO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	333,891	38.7%	129,049	19.1%	İNA	n.a.	n.a.	575,492	222,428	23.0%
Tofaş	TOASO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	115,400	37.6%	43,413	6.4%	İNA	n.a.	n.a.	227,500	85,586	8.9%
Türk Traktör	TTRAK	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	59,039	37.5%	22,140	3.3%	İNA	n.a.	n.a.	90,060	33,773	3.5%
Otokar	OTKAR	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	66,300	47.4%	31,413	4.6%	İNA	n.a.	n.a.	91,200	43,211	4.5%
Otokoç Otomotiv	Unlisted	Otomotiv Perakende	Defter Değeri	44,762	96.3%	43,115	6.4%	Defter Değeri	44,762	1.00	44,762	43,115	4.5%
Enerji						151,538	22.4%					214,509	22.2%
Tüpraş	TUPRS	Petrol & Gaz - Rafineri	Cari Piyasa Değeri	325,436	42.1%	136,937	20.2%	Defter Değeri	n.a.	n.a.	458,577	192,960	20.0%
Aygaz	AYGAZ	Petrol & Gaz - LPG Dağıtım	Cari Piyasa Değeri	35,893	40.7%	14,601	2.2%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	52,972	21,549	2.2%
Dayanıklı Tüketim						35,148	5.2%					50,785	5.3%
Arçelik	ARCLK	Tüketici Elektronikği	Cari Piyasa Değeri	84,534	41.4%	35,022	5.2%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	122,307	50,672	5.3%
Arçelik LG Klima	Unlisted	Tüketici Elektronikği	Defter Değeri	2,511	5.0%	126	0.0%	Çarpan Analizi	2,511	0.91	2,274	114	0.0%
Diğer						29,630	4.4%					29,630	3.1%
Altinyunus Çeşme	AYCES	Turizm	Cari Piyasa Değeri	11,725	30.0%	3,518	0.5%	Cari Piyasa Değeri	11,725	1.00	11,725	3,518	0.4%
Marmaris Altinyunus	MAALT	Turizm	Cari Piyasa Değeri	7,079	50.0%	3,538	0.5%	Cari Piyasa Değeri	7,079	1.00	7,079	3,538	0.4%
Koçtaş	Unlisted	Yapı Marketleri	Defter Değeri	2,092	37.2%	779	0.1%	Defter Değeri	2,092	1.00	2,092	779	0.1%
Setur	Unlisted	Seyahat Hizmetleri	Defter Değeri	5,448	24.1%	1,314	0.2%	Defter Değeri	5,448	1.00	5,448	1,314	0.1%
Diğerleri	Unlisted	Çeşitli	Defter Değeri			20,482	3.0%	Defter Değeri				20,482	2.1%
İştiraklerden Toplam Değer						642,622	95.0%	İştiraklerden Toplam Değer				930,981	96.5%
Halka Açık						575,542	85.1%	Halka Açık				861,038	89.2%
Halka Açık Olmayan						67,080	9.9%	Halka Açık Olmayan				69,943	7.2%
KCHOL Solo Net Nakit (Temettü Düzeltilmiş)						34,064	5.0%	KCHOL Solo Net Nakit (Temettü Düzeltilmiş)				34,064	3.5%
Cari Net Aktif Değer						676,686		Hedef Net Akrif Değer				965,045	
Cari Piyasa Değeri						454,687		Cari Piyasa Değeri				454,687	
Cari Net Aktif Değere Prim/(İskonto)						-32.8%		Hedef Net Aktif Değere Prim/(İskonto)				-52.9%	
2Y. Ort. İskonto						-27.0%		Hedef NAD @ 20% Holding İskontosu				820,288	
5Y. Ort. İskonto						-29.3%		Hedef Hisse Fiyatı/TL				323	
								Mevcut Hisse Fiyatı/TL				179.3	
								Getiri Potansiyeli				80%	
Kaynak: AK Yatırım Tahminleri, Rasyonet, Koç Holding													

Kaynak: AK Yatırım Tahminleri, Rasyonet, Koç Holding

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.