

KOÇ HOLDİNG

Net kar beklentilerin hafif altında kaldı...

Koç Holding'in 3Ç25'te net karı 7,7 milyar TL (3Ç24: -4,4 milyar TL) olurken piyasa beklentisinin (8,7 milyar TL) ve bizim beklentimizin (8,9 milyar TL) altında kaldı. Koç Holding'in en büyük iştirakleri Tüpraş, Ford Otosan ve YKB, piyasa beklentisine kıyasla daha güçlü sonuçlar açıkladığı için piyasa olumlu bir kar sürprizini fiyatlamış olabilir. Bu nedenle net kardaki sapma hisse senedi performansını olumsuz etkileyebilir. Beklentilerimizden en büyük sapma, 3Ç25'te finans ve "diğer" segmentlerindeki katkının düşük kalmasıydı. Konsolide net kar, YKB, Arçelik, Aygaz ve Tüpraş'ın faaliyet karlarındaki iyileşme ve parasal zararlardaki fark sayesinde bir yıl önceki 4,4 milyar TL'lik zarardan keskin bir şekilde toparlanarak 7,7 milyar TL'ye ulaştı. Koç Holding, 3Ç24'teki 9,6 milyar TL'lik parasal pozisyon zararına kıyasla 3Ç25'te 0,6 milyar TL parasal kazanç kaydetti.

Otomotiv segmentinin net kârı, zorlu rekabet, üretim maliyetlerindeki artış ve traktör satışlarındaki daralmaya paralel olarak 3Ç25'te %10 yıllık düşüşle 4,1 milyar TL olarak gerçekleşti. Enerji segmentinin net kârı, Tüpraş'ta daha düşük parasal zararlara paralel olarak %33 yıllık artışla 5,7 milyar TL olarak gerçekleşti. Dayanıklı tüketim malları tarafında, net zarar, FAVÖK'teki iyileşme ve daha düşük finansal giderler sayesinde 3,1 milyar TL'den 0,7 milyar TL'ye geriledi. Finans faaliyetleri net zararı, azalan enflasyon etkisi, net faiz gelirindeki güçlü büyüme ve ücret ve komisyon gelirlerindeki artış sayesinde 4Ç24'teki 6,9 milyar TL'den 3Ç25'te 0,9 milyar TL'ye geriledi. Benzer şekilde, solo net nakit pozisyonundan kaynaklanan parasal zararları da kapsayan "diğer" segmentindeki 3,3 milyar TL'lik net zarar, 3Ç25'te 0,6 milyon TL net zarara iyileşti.

Solo net nakit pozisyonu, 3Ç25 sonunda 874 milyon dolar (36,3 milyar TL) seviyesinde yatay seyretti. Koç Holding, 9A25'te bağlı ortaklıklarından 21,3 TL nakit temettü aldı ve 17,5 milyar TL nakit temettü dağıttı. Tüpraş ve Ford Otosan'ın 4Ç25'teki temettü ödemeleri de eklendiğinde, Koç Holding'in solo net nakit pozisyonu 1.150 milyon ABD dolarına (48 milyar TL) ulaşıyor.

Yorum ve Değerlendirme: 3Ç25 sonuçlarının ardından neredeyse tüm iştiraklerdeki değerlemelerimiz arttı, ancak Koç Holding için hedef iskonto oranımızı tarihsel seviyelerle daha uyumlu olması adına %15'ten %20'ye çıkardığımız için hedef fiyatımız 325 TL seviyesinde kaldı. Koç Holding, mevcut Net Aktif Değeri'ne göre %37 iskonto ile işlem görürken 2 yıllık ortalama %28, 5 yıllık ortalama %30 seviyesinde bulunuyor.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	688,860	747,418	-8%	652,289	6%			
FAVÖK	56,442	35,462	59%	52,306	8%			
FAVÖK Marjı	8.2%	4.7%	345 bps	8.0%	17 bps			
Net Kar	7,650	-4,413	-273%	8,313	-8%	8,724	8,871	-12%

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	325.00
Güncel Fiyat, TL	176.30
Getiri Potansiyeli	84%
Halka Açıklık Oranı	22%
Piyasa Değeri, mn TL	447,079
Firma Değeri, mn TL	778,078

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

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	-	-	-	-
FAVÖK, mn TL	-	-	-	-
Net Kâr, mn TL	1,306	22,900	78,577	116,719

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%	3.9%	3.7%	4.5%

Büyüme

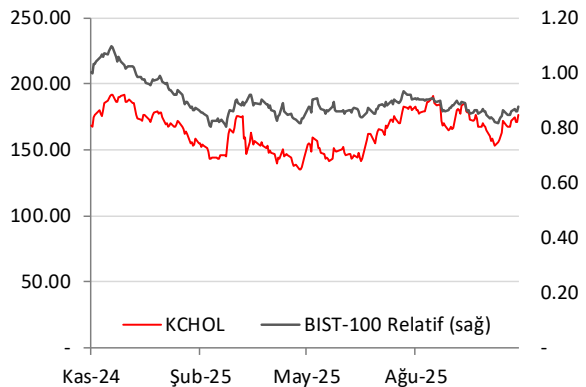
Ciro, y/y	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.
FAVÖK, y/y	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.
Net Kâr, y/y	-98.2%	1653.5%	243.1%	48.5%

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

F/K	376.6	19.5	5.7	3.8
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	5.2%	-3.3%	12.0%	3.3%
BİST-100 Relatif	2.0%	-4.8%	-10.3%	-8.3%
AOİH, mn TL	5,032	4,818	4,698	4,920



Konsolide Net Karın Dağılımı - IAS29

milyon TL	3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25	ç/ç	9A25	9A24	y/y
Net Kar	7,650	-4,413	n.m.	8,313	-8%	14,352	9,300	54%
Enerji	5,704	4,273	33%	3,886	47%	9,676	7,329	32%
Otomotiv	4,135	4,595	-10%	4,617	-10%	11,069	17,929	-38%
Dayanıklı Tüketim	-744	-3,067	-76%	-1,315	-43%	-3,239	8,699	n.m.
Finans	-853	-6,918	-88%	1,116	n.m.	-711	-16,105	-96%
Diğer	-592	-3,296	-82%	9	n.m.	-2,443	-8,552	-71%

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						160,604	22.6%					219,108	21.3%
Yapi Kredi Bankası	YKBNK	Ticari Bankalar	Cari Piyasa Değeri	290,579	54.8%	159,339	22.4%	Artık Kar Yöntemi	n.a.	n.a.	392,788	215,385	20.9%
Koç Finansman	Unlisted	Kredi ve Leasing Hizmetleri	Defter Değeri	2,531	50.0%	1,266	0.2%	P/DD	2,531	2.94	7,445	3,722	0.4%
Otomotiv						270,106	38.0%					453,977	44.1%
Ford Otosan	FROTO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	343,541	38.7%	132,779	18.7%	İNA	n.a.	n.a.	617,602	238,703	23.2%
Tofaş	TOASO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	119,400	37.6%	44,918	6.3%	İNA	n.a.	n.a.	250,000	94,050	9.1%
Türk Traktör	TTRAK	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	56,288	37.5%	21,108	3.0%	İNA	n.a.	n.a.	93,062	34,898	3.4%
Otokar	OTKAR	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	59,490	47.4%	28,186	4.0%	İNA	n.a.	n.a.	91,200	43,211	4.2%
Otokoç Otomotiv	Unlisted	Otomotiv Perakende	Defter Değeri	44,762	96.3%	43,115	6.1%	Defter Değeri	44,762	1.00	44,762	43,115	4.2%
Enerji						178,727	25.1%					238,015	23.1%
Tüpraş	TUPRS	Petrol & Gaz - Rafineri	Cari Piyasa Değeri	381,891	42.1%	160,692	22.6%	Defter Değeri	n.a.	n.a.	512,528	215,661	20.9%
Aygaz	AYGAZ	Petrol & Gaz - LPG Dağıtım	Cari Piyasa Değeri	44,334	40.7%	18,035	2.5%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	54,950	22,354	2.2%
Dayanıklı Tüketim						31,508	4.4%					48,544	4.7%
Arçelik	ARCLK	Tüketici Elektronikği	Cari Piyasa Değeri	75,749	41.4%	31,383	4.4%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	116,901	48,432	4.7%
Arçelik LG Klima	Unlisted	Tüketici Elektronikği	Defter Değeri	2,511	5.0%	126	0.0%	Çarpan Analizi	2,511	0.89	2,238	112	0.0%
Diğer						29,973	4.2%					29,973	2.9%
Altinyunus Çeşme	AYCES	Turizm	Cari Piyasa Değeri	11,413	30.0%	3,424	0.5%	Cari Piyasa Değeri	11,413	1.00	11,413	3,424	0.3%
Marmaris Altinyunus	MAALT	Turizm	Cari Piyasa Değeri	7,942	50.1%	3,975	0.6%	Cari Piyasa Değeri	7,942	1.00	7,942	3,975	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	2.9%	Defter Değeri				20,482	2.0%
İştiraklerden Toplam Değer						670,919	94.4%	İştiraklerden Toplam Değer				989,617	96.1%
Halka Açık						603,839	84.9%	Halka Açık				920,093	89.4%
Halka Açık Olmayan						67,080	9.4%	Halka Açık Olmayan				69,523	6.8%
KCHOL Solo Net Nakit (Temettü Düzeltilmiş)						40,134	5.6%	KCHOL Solo Net Nakit (Temettü Düzeltilmiş)				40,134	3.9%
Cari Net Aktif Değer						711,053		Hedef Net Akrif Değer				1,029,751	
Cari Piyasa Değeri						447,079		Cari Piyasa Değeri				447,079	
Cari Net Aktif Değere Prim/(İskonto)						-37.1%		Hedef Net Aktif Değere Prim/(İskonto)				-56.6%	
2Y. Ort. İskonto						-27.8%							
5Y. Ort. İskonto						-29.8%							
								Hedef NAD @ 20% Holding İskontosu				823,800	
								Hedef Hisse Fiyatı/TL				325	
								Mevcut Hisse Fiyatı/TL				176.3	
								Getiri Potansiyeli				84%	

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.