

KOÇ HOLDİNG

Net kar beklentilerin üzerinde geldi...

Koç Holding'in 4Ç25 net karı 7,0 milyar TL (4Ç24: -8 milyar TL) olurken piyasa beklentisinin (4,4 milyar TL) ve bizim beklentimizin (3,5 milyar TL) üzerinde gerçekleşti. Koç Holding'in en büyük iştirakleri olan Tüpraş, Ford Otosan, Yapı Kredi ve Tofaş piyasa beklentisine kıyasla daha güçlü sonuçlar açıklamıştı. Beklentimizden sapmalar: i) Tofaş'ta güçlü faaliyet karı ve düşük vergi gideri sayesinde beklentilerden yüksek gelen net kar (sapmanın 1,1 milyar TL'sini açıklıyor), ii) Ford Otosan'da düşük vergi gideri sayesinde elde edilen daha güçlü net kar (sapmanın 608 milyon TL'sini açıklıyor), iii) finans operasyonlarında elde edilen net kar (sapmanın 400 milyon TL'sini açıklıyor) ve iv) Arçelik'te düşük finansal giderler ve yeniden yapılanmayla ilgili bazı karşılıkların serbest bırakılması sayesinde elde edilen daha düşük zarar (sapmanın 380 milyon TL'sini açıklıyor). Konsolide net kar, 4Ç24'teki 8 milyar TL'lik zarardan, artan faaliyet karı, düşük finansal giderler ve parasal zararlardaki fark sayesinde 7,0 milyar TL'lik net kara yükseldi. Koç Holding, 4Ç25'te 4,6 milyar TL'lik parasal kazanç elde ederken, 4Ç24'te 1,1 milyar TL'lik parasal pozisyon zararı kaydetmişti.

Otomotiv segmentinden elde edilen net kar, Tofaş'taki zayıf baz etkisiyle 4Ç24'teki 40 milyon TL'den 4Ç25'te 6,2 milyar TL'ye yükseldi. **Enerji** segmentinden elde edilen net kar, rafineri sektöründeki yapısal sıkılık ve jeopolitik gerilimlerle birlikte daha güçlü ürün marjlarına paralel olarak yıllık bazda %113 artarak 3,3 milyar TL'ye ulaştı. **Dayanıklı tüketim malları** tarafında ise net zarar, düşük finansal giderler ve muhasebe etkisi sayesinde 8,2 milyar TL'den 1,1 milyar TL'ye geriledi. **Finans** operasyonlarındaki 3,7 milyar TL'lik net zarar, azalan enflasyon etkisi, net faiz gelirindeki güçlü büyüme ve ücret ve komisyon gelirlerindeki artış sayesinde 4Ç25'te 153 milyon TL'lik net kara dönüştü.

Solo net nakit pozisyonu, Arçelik hisselerinin satın alınması ve turizm ve marina varlıklarına yapılan sermaye artışlarına paralel olarak 3Ç25 sonundaki 874 milyon dolardan (36,3 milyar TL) 4Ç25 sonunda 34,9 milyar TL'ye (815 milyon dolara) geriledi. Koç Holding, 2025'te iştiraklerinden 33,4 milyar TL nakit temettü alırken 17,5 milyar TL nakit temettü dağıttı.

Yorum ve Değerlendirme: İştiraklerdeki revizyonlarla beraber Koç Holding için değerlememizi güncellerken hedef fiyatımızı %4 artarak 334 TL'ye yükseltiyoruz. Koç Holding, cari net aktif değerine göre %36 iskonto ile işlem görünürken 2 yıllık ortalama %29, 5 yıllık ortalama %30 seviyesindedir.

Çeyrek Özet

milyon TL	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	ç/ç	Piyasa	Piyasa Farkı
Net Satışlar	717,541	724,191	-1%	718,861	0%		
FAVÖK	52,501	37,272	41%	58,900	-11%		
FAVÖK Marjı	7.3%	5.1%	217 bps	8.2%	-88 bps		
Net Kar	7,024	-7,996	-188%	7,983	-12%	4,416	3,502
							59%

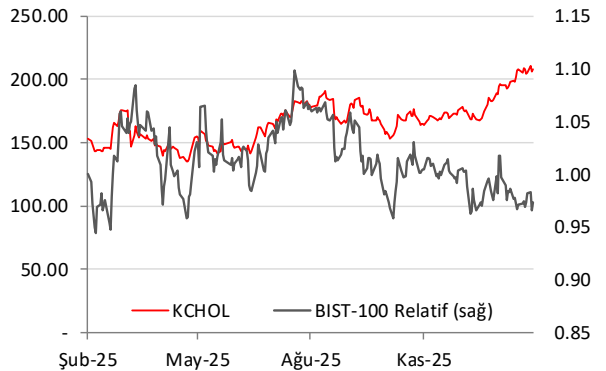
Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	KCHOL T1			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	334.00			
Güncel Fiyat, TL	207.40			
Getiri Potansiyeli	61%			
Halka Açıklık Oranı	22%			
Piyasa Değeri, mn TL	525,945			
Firma Değeri, mn TL	856,944			
Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	-	-	-	-
FAVÖK, mn TL	-	-	-	-
Net Kâr, mn TL	1,306	22,001	54,426	96,227
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%	4.2%	3.2%	3.8%
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%	1584.6%	147.4%	76.8%
Değerleme Verisi	2024	2025	2026T	2027T
F/K	376.6	19.0	9.7	5.5
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	12.7%	26.7%	34.0%	22.9%
BİST-100 Relatif	-0.3%	-2.8%	-4.0%	0.4%
AOİH, mn TL	8,075	6,204	5,239	7,684



Konsolide Net Karın Dağılımı - IAS29

miloyon TL	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	ç/ç	2025	2024	y/y
Net Kar	7,024	-7,996	n.m.	7,983	-12%	22,001	1,709	1187%
Enerji	3,344	1,571	113%	5,952	-44%	13,441	9,219	46%
Otomotiv	6,196	40	15331%	4,315	44%	17,747	18,750	-5%
Dayanıklı Tüketim	-1,063	-8,198	-87%	-776	37%	-4,443	880	n.m.
Finans	153	-3,681	n.m.	-890	n.m.	-589	-20,487	-97%
Diğer	-1,606	2,271	n.m.	-618	160%	-4,155	-6,653	-38%

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						185,925	22.6%					236,360	22.3%
Yapi Kredi Bankası	YKBNK	Ticari Bankalar	Cari Piyasa Değeri	336,024	54.8%	184,259	22.4%	Artık Kar Yöntemi	n.a.	n.a.	422,353	231,597	21.9%
Koç Finansman	Unlisted	Kredi ve Leasing Hizmetleri	Defter Değeri	3,333	50.0%	1,667	0.2%	P/DD	3,333	2.86	9,526	4,763	0.4%
Otomotiv						318,389	38.7%					427,437	40.3%
Ford Otosan	FROTO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	421,794	38.7%	163,023	19.8%	İNA	n.a.	n.a.	596,547	230,565	21.8%
Tofaş	TOASO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	157,625	37.6%	59,299	7.2%	İNA	n.a.	n.a.	250,000	94,050	8.9%
Türk Traktör	TTRAK	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	54,536	37.5%	20,451	2.5%	İNA	n.a.	n.a.	72,548	27,206	2.6%
Otokar	OTKAR	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	53,280	47.4%	25,244	3.1%	Cari Piyasa Değeri	n.a.	n.a.	53,280	25,244	2.4%
Otokoç Otomotiv	Unlisted	Otomotiv Perakende	Defter Değeri	50,493	99.8%	50,372	6.1%	Defter Değeri	50,493	1.00	50,493	50,372	4.8%
Enerji						195,966	23.8%					252,966	23.9%
Tüpraş	TUPRS	Petrol & Gaz - Rafineri	Cari Piyasa Değeri	415,995	42.1%	175,042	21.3%	Defter Değeri	n.a.	n.a.	547,210	230,255	21.7%
Aygaz	AYGAZ	Petrol & Gaz - LPG Dağıtım	Cari Piyasa Değeri	51,433	40.7%	20,923	2.5%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	55,829	22,711	2.1%
Dayanıklı Tüketim						40,371	4.9%					54,566	5.1%
Arçelik	ARCLK	Tüketici Elektronikleri	Cari Piyasa Değeri	82,912	48.5%	40,237	4.9%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	112,171	54,437	5.1%
Arçelik LG Klima	Unlisted	Tüketici Elektronikleri	Defter Değeri	2,681	5.0%	134	0.0%	Çarpan Analizi	2,681	0.97	2,589	129	0.0%
Diğer						49,158	6.0%					55,908	5.3%
Altinyunus Çeşme	AYCES	Turizm	Cari Piyasa Değeri	12,563	30.0%	3,769	0.5%	Cari Piyasa Değeri	12,563	1.00	12,563	3,769	0.4%
Marmaris Altinyunus	MAALT	Turizm	Cari Piyasa Değeri	8,657	60.1%	5,201	0.6%	Cari Piyasa Değeri	8,657	1.00	8,657	5,201	0.5%
Koçtaş	Unlisted	Yapı Marketleri	Defter Değeri	1,712	49.8%	852	0.1%	Defter Değeri	1,712	1.00	1,712	852	0.1%
Setur	Unlisted	Seyahat Hizmetleri	Defter Değeri	6,229	24.1%	1,502	0.2%	Defter Değeri	6,229	1.00	6,229	1,502	0.1%
Diğerleri	Unlisted	Çeşitli	Defter Değeri			37,834	4.6%	Defter Değeri				44,584	4.2%
İştiraklerden Toplam Değer						789,809	96.1%	İştiraklerden Toplam Değer				1,027,237	96.9%
Halka Açık						697,449	84.8%	Halka Açık				925,035	87.3%
Halka Açık Olmayan						92,360	11.2%	Halka Açık Olmayan				102,202	9.6%
KCHOL Solo Net Nakit (temettü ve sermaye artırımları düzeltilmiş)						32,417	3.9%	KCHOL Solo Net Nakit (Temettü Düzeltilmiş)				32,417	3.1%
Cari Net Aktif Değer						822,226		Hedef Net Akif Değer				1,059,654	
Cari Piyasa Değeri						525,945		Cari Piyasa Değeri				525,945	
Cari Net Aktif Değere Prim/(İskonto)						-36.0%		Hedef Net Aktif Değere Prim/(İskonto)				-50.4%	
2Y. Ort. İskonto						-29.2%							
5Y. Ort. İskonto						-30.4%							
								Hedef NAD @ 20% Holding İskontosu				847,724	
								Hedef Hisse Fiyatı/TL				334	
								Mevcut Hisse Fiyatı/TL				207.4	
								Getiri Potansiyeli				61%	

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.