3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

10 Kasım 2026

KOÇ HOLDİNG

Endeksin Üzerinde Getiri

Enerji ve otomotiv öncülüğünde güçlü finansal sonuçlar…

Analist: Ezgi Yılmaz
ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Koç Holding'in 3Ç26'da net karı 34,9 milyar TL (+%252) olurken 26,2 milyar TL seviyesindeki piyasa beklentisinin ve 22,7 milyar TL olan tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Tüpraş, Aygaz, Tofaş ve Ford Otosan'ın tamamı piyasa beklentilerinin üzerinde net kâr açıklamış olduğundan, **piyasa olumlu sonuçları aslında bekliyordu**. **Tahminlerimizden başlıca sapmalar**; i) Tüpraş'ın yüksek finansal gelirler sayesinde beklentilerimizin üzerinde net kâr açıklaması, ii) finans segmentinde beklentilerimizin altında net zarar kaydedilmesi ve iii) diğer segmentinin beklentilerimizin üzerinde katkı sağlaması oldu. Konsolide net kâr, enerji ve diğer segmentindeki güçlü büyümenin katkısıyla yıllık %252 arttı.

Enerji segmentinin net kârı, Orta Doğu'daki çatışmaların etkisiyle güçlenen rafineri ürün marjları ve stok kârlarının katkısıyla yıllık %311 artarak 30,4 milyar TL'ye ulaştı. Tüpraş yönetimi, 2026 yılı net rafineri marjı beklentisini yıl içerisinde ikinci kez yukarı yönlü revize ederek önceki 13-15 dolar/varil seviyesinden 20-22 dolar/varile yükseltti. **Otomotiv segmentinin** net kârı, 3Ç26'da %11 artışla 6,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Tofaş'ın satış hacmindeki büyüme ve finansal gelirlerin desteğiyle kaydettiği güçlü kâr artışı, Ford Otosan'ın zayıflayan faaliyet kârına paralel olarak yaşadığı kâr daralması ile Otokar ve Türk Traktör'ün net kârları üzerindeki devam eden baskıyı ancak kısmen telafi edebildi. Yönetim, Türkiye otomotiv pazarına ilişkin beklentilerini aşağı yönlü revize ederken, marj beklentilerini korudu. Tofaş ise vergi öncesi kâr marjı beklentisinin üst bandına ulaşılabileceğini belirtti. **Dayanıklı tüketimde** net zarar, yüksek finansman giderleri ve rekabet nedeniyle 3Ç26'da 3,7 milyar TL'ye yükseldi. Yönetim, Arçelik'in 2026 yılı marj beklentilerini aşağı yönlü revize etti. **Finans segmentinde**ki net zarar, muhtemelen enflasyon muhasebesinin etkisiyle azaldı. Bununla birlikte, enflasyon muhasebesi öncesi bazda Yapı Kredi Bankası'nın net kârı, artan faaliyet giderleri ve karşılıklar nedeniyle yıllık %29 geriledi.

Solo net nakit pozisyonu, 2Ç26 sonundaki 989 milyon dolar seviyesinden çeyreklik bazda %3 azalarak 3Ç26 sonunda 963 milyon dolar olarak gerçekleşti.

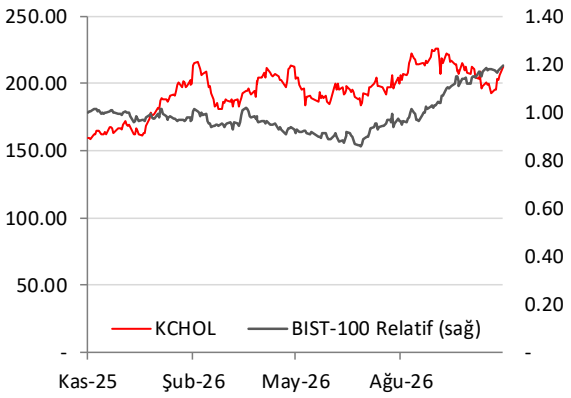
12 aylık hedef fiyatımızı 347 TL seviyesinde koruyoruz. Koç Holding, güncel net aktif değerine (NAD) göre %34 iskontoyla işlem görürken, iki ve beş yıllık tarihsel ortalama iskontolar sırasıyla %34 ve %31 seviyesinde bulunuyor. Finansal sonuçların açıklanmasının hisse performansı üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyoruz.

Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	1,030,762	893,668	*15%*	954,512	*8%*			
FAVÖK	132,460	73,225	*81%*	96,767	*37%*			
FAVÖK Marjı	*12.9%*	*8.2%*	*466 bps*	*10.1%*	*271 bps*			
Net Kar	34,937	9,925	*252%*	20,848	*68%*	26,155	22,669	*34%*

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu				KCHOL TI
Tavsiye				Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat, TL				347.00
Güncel Fiyat, TL				212.40
Getiri Potansiyeli				63%
Piyasa Değeri, mn TL				538,625
Firma Değeri, mn TL				869,624
Finansal Veriler	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	-	-	-	-
FAVÖK, mn TL	-	-	-	-
Net Kâr, mn TL	1,306	22,001	74,604	74,562
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%	3.7%
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%	239.1%	-0.1%
Değerleme Verisi	**2024**	**2025**	**2026T**	**2027T**
F/K	376.6	19.0	7.2	7.2
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	2.1%	7.0%	28.3%	30.5%
BİST-100 Relatif	6.9%	25.5%	17.7%	23.7%
AOİH, mn TL	4,529	5,724	5,383	5,455



Konsolide Net Karın Dağılımı - IAS29								
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	9A26	9A25	y/y
Net Kar	**34,937**	**9,925**	***252%***	**20,848**	***68%***	**56,374**	**18,618**	***203%***
Enerji	*30,444*	*7,400*	*311%*	*20,067*	*52%*	*52,309*	*12,553*	*317%*
Otomotiv	*6,169*	*5,547*	*11%*	*1,790*	*245%*	*10,292*	*14,823*	*-31%*
Dayanıklı Tüketim	*-3,698*	*-965*	*283%*	*1,804*	*n.m.*	*-3,254*	*-4,202*	*-23%*
Finans	*-786*	*-1,290*	*-39%*	*-798*	*-2%*	*1,072*	*-1,386*	*n.m.*
Diğer	*2,808*	*-767*	*n.m.*	*-2,015*	*n.m.*	*-4,045*	*-3,170*	*28%*

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						**179,441**	**22.1%**					**217,701**	**18.5%**
Yapi Kredi Bankası	YKBNK	Ticari Bankalar	Cari Piyasa Değeri	327,239	54.8%	179,441	22.1%	Artık Kar Yöntemi	n.a.	n.a.	397,011	217,701	18.5%
Otomotiv						**233,910**	**28.8%**					**423,958**	**36.1%**
Ford Otosan	FROTO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	261,252	38.7%	100,974	12.4%	İNA	n.a.	n.a.	596,547	230,565	19.6%
Tofaş	TOASO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	122,800	37.6%	46,197	5.7%	İNA	n.a.	n.a.	265,000	99,693	8.5%
Türk Traktör	TTRAK	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	37,475	37.5%	14,053	1.7%	İNA	n.a.	n.a.	56,037	21,014	1.8%
Otokar	OTKAR	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	36,750	47.4%	17,412	2.1%	Cari Piyasa Değeri	n.a.	n.a.	36,750	17,412	1.5%
Otokoç Otomotiv	Unlisted	Otomotiv Perakende	Defter Değeri	55,406	99.8%	55,273	6.8%	Defter Değeri	55,406	1.00	55,406	55,273	4.7%
Enerji						**275,657**	**33.9%**					**396,665**	**33.8%**
Tüpraş	TUPRS	Petrol & Gaz - Rafineri	Cari Piyasa Değeri	640,178	39.4%	252,409	31.1%	Defter Değeri	n.a.	n.a.	924,862	364,655	31.0%
Aygaz	AYGAZ	Petrol & Gaz - LPG Dağıtım	Cari Piyasa Değeri	57,148	40.7%	23,248	2.9%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	78,689	32,011	2.7%
Dayanıklı Tüketim						**23,292**	**2.9%**					**29,572**	**2.5%**
Arçelik	ARCLK	Tüketici Elektroniği	Cari Piyasa Değeri	47,639	48.5%	23,119	2.8%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	60,816	29,514	2.5%
Arçelik LG Klima	Unlisted	Tüketici Elektroniği	Defter Değeri	3,449	5.0%	172	0.0%	Çarpan Analizi	3,449	0.34	1,160	58	0.0%
Diğer						**49,050**	**6.0%**					**55,800**	**4.7%**
Altınyunus Çeşme	AYCES	Turizm	Cari Piyasa Değeri	8,369	30.0%	2,511	0.3%	Cari Piyasa Değeri	*8,369*	*1.00*	8,369	2,511	0.2%
Marmaris Altınyunus	MAALT	Turizm	Cari Piyasa Değeri	6,610	60.1%	3,971	0.5%	Cari Piyasa Değeri	*6,610*	*1.00*	6,610	3,971	0.3%
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			40,215	4.9%	Defter Değeri				46,965	4.0%
			İştiraklerden Toplam Değer			**761,350**	**93.7%**	**İştiraklerden Toplam Değer**				**1,123,696**	**95.6%**
			Halka Açık			663,336	81.6%	Halka Açık				1,019,047	86.7%
			Halka Açık Olmayan			98,014	12.1%	Halka Açık Olmayan				104,650	8.9%
			KCHOL Solo Net Nakit (temettü ve sermaye artırımları düzeltilmiş)			**51,185**	**6.3%**	**KCHOL Solo Net Nakit (Temettü Düzeltilmiş)**				**51,185**	**4.4%**
			Cari Net Aktif Değer			**812,536**		**Hedef Net Akrif Değer**				**1,174,882**	
			Cari Piyasa Değeri			538,625		Cari Piyasa Değeri				538,625	
			Cari Net Aktif Değere Prim/(İskonto)			***-33.7%***		***Hedef Net Aktif Değere Prim/(İskonto)***				***-54.2%***	
			2Y. Ort. İskonto			***-34.1%***							
			5Y. Ort. İskonto			***-31.1%***		**Hedef NAD @ 20% Holding İskontosu**				**881,161**	
								Hedef Hisse Fiyatı/TL				**347**	
								Mevcut Hisse Fiyatı/TL				212.4	
								Getiri Potansiyeli				**64%**	

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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026