

KOÇ HOLDİNG

Parasal kayıp net karı baskıladı...

Koç Holding, 1Ç26'da piyasa beklentisinin altında, 0,5 milyar TL net kar elde etti (1Ç2025: -1,9 milyar TL). Piyasa beklentisi 4,4 milyar TL, bizim tahminimiz ise 3,5 milyar TL seviyesinde bulunuyordu. İştirak karlarında beklentilerden sapmaları dikkate aldığımızda aslında Koç Holding'in net karının piyasa beklentilerinin altında kalma ihtimali kuvvetlenmişti, ancak açıklanan net kardaki sapma halka açık iştiraklerin finansallarının ima ettiğinden daha büyük. Beklentilerimizden başlıca sapmalar şunlardı: i) Tüpraş'ta beklenenden düşük net kar, ii) esas olarak solo net nakit pozisyonuyla ilgili parasal kayıptan oluşan "diğer" segmentinde beklenenden yüksek net zarar. Konsolide net kar, bir yıl önceki 1,9 milyar TL'lik zarardan, faaliyet karındaki büyüme sayesinde 0,5 milyar TL net kara yükseldi. Öte yandan, vergi tablolarında enflasyon muhasebesinin kaldırılmasıyla birlikte daha yüksek etkin vergi oranı, 1Ç26'da net kârda daha fazla büyümeyi engelledi.

Otomotiv segmentinde net kar, Ford Otosan ile Türk Traktör'de yurtiçi satış hacmindeki daralma ve zayıf EBITDA nedeniyle 1Ç26'da %39 daralarak 1,6 milyar TL'ye geriledi. Enerji segmentinden elde edilen net kar Orta Doğu'daki çatışmaların etkisiyle ürün marjlarındaki artışa paralel olarak %1523 artarak 1,6 milyar TL olarak gerçekleşti Dayanıklı tüketim malları cephesinde ise net zarar, daha düşük finansal giderler sayesinde yıllık bazda hafifçe azaldı. Finans operasyonlarındaki 1,1 milyar TL'lik net zarar, enflasyon etkisinin azalması ve YKB'de net faiz gelirinde sağlam bir büyüme ile birlikte net faiz marjının genişlemesi ve komisyonlardan elde edilen gelirin artmasıyla 2,8 milyar TL'lik net kara dönüştü.

Solo net nakit pozisyonu, Tüpraş hisselerinin %2,1'inin satışından elde edilen gelir ve temettü geliri sayesinde 1Ç26 sonunda 969 milyon dolar olarak gerçekleşirken 4Ç25 sonundaki 815 milyon dolardan %19 artış gösterdi. Bu arada Koç Holding, Nisan ayında EYAŞ'tan 73 milyon ABD doları nakit temettü aldı.

Yorum ve Değerlendirme: 12A hedef fiyatımız hisse başına 334 TL seviyesinde sabit kalırken, Tüpraş ve Aygaz'daki model revizyonlarımızı henüz tamamlamadık. Koç Holding, mevcut net aktif değerine göre %35 iskonto ile işlem görürken 2 yıllık ve 5 yıllık ortalama iskonto ise %28 seviyesinde bulunuyor. 1Ç26 sonuçlarıyla ilgili açıklamanın hisse performansını olumsuz etkilemesini bekliyoruz.

Çeyrek Özet	Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma			
	1Ç26	1Ç25	y/y	4Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	738,043	704,473	5%	789,583	-7%	715,550	0	3%
FAVÖK	61,256	51,033	20%	57,772	6%	53,003	0	16%
FAVÖK Marjı	8.3%	7.2%	106 bps	7.3%	98 bps	7.4%	0.0%	89 bps
Net Kar	522	-1,852	-128%	7,729	-93%	5,310	3,255	-90%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Ezgi Yılmaz

ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	KCHOL TL			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	334.00			
Güncel Fiyat, TL	213.00			
Getiri Potansiyeli	57%			
Halka Açıklık Oranı	22%			
Piyasa Değeri, mn TL	540,146			
Firma Değeri, mn TL	871,145			

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

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	-	-	-	-
FAVÖK, mn TL	-	-	-	-
Net Kâr, mn TL	1,306	22,001	46,670	91,949

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

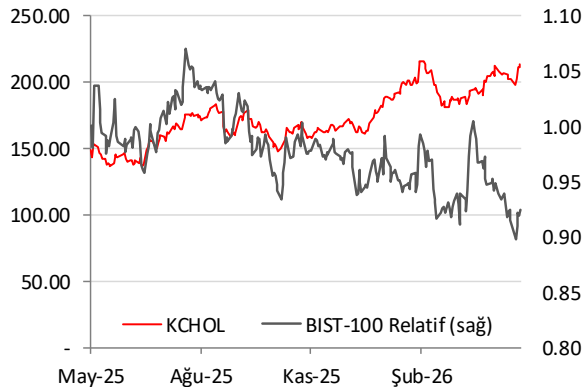
Ciro, y/y	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.
FAVÖK, y/y	n.m.	n.a.	n.a.	n.a.
Net Kâr, y/y	-98.2%	1584.6%	112.1%	97.0%

Değerleme Verisi

	2024	2025	2026T	2027T
F/K	376.6	19.0	11.6	5.9
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	5.8%	7.7%	57.0%	30.9%
BİST-100 Relatif	-5.0%	-3.3%	-3.3%	-2.1%
AOİH, mn TL	4,321	5,606	5,322	6,268



Konsolide Net Karın Dağılımı - IAS29

miloyon TL	1Ç26	1Ç25	y/y	4Ç25	ç/ç	2025	2024	y/y
Net Kar	522	-1,852	n.m.	7,729	-93%	24,210	2,462	884%
Enerji	1,591	98	1523%	3,680	-57%	14,790	13,279	11%
Otomotiv	1,633	2,660	-39%	6,818	-76%	19,529	27,006	-28%
Dayanıklı Tüketim	-1,204	-1,356	-11%	-1,170	3%	-4,889	1,268	n.m.
Finans	2,782	-1,119	n.m.	168	1552%	-648	-29,508	-98%
Diğer	-4,280	-2,135	100%	-1,767	142%	-4,572	-9,583	-52%

Kaynak: Koç Holding

Koç Holding Net Aktif Değeri

Faaliyet Alanı/Şirket	Hisse Kodu	Sektör	Değerleme Yöntemi	Mevcut Değer	Ortaklık Payı	KCHOL Payı (mın TL)	Cari NAD İçindeki Pay	Değerleme Yöntemi	Baz Finansal	Medyan Çarpan	Hedef Değer	KCHOL Payı (mın TL)	Hedef NAD İçindeki Pay				
						183,702	22.2%							236,004	22.3%		
Finansal Hizmetler																	
Yapı Kredi Bankası	YKBNK	Ticari Bankalar	Cari Piyasa Değeri	331,969	54.8%	182,035	22.0%	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	2.64	8,813	4,407	0.4%				
						282,190	34.1%							423,989	40.1%		
Otomotiv																	
Ford Otosan	FROTO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	342,137	38.7%	132,236	16.0%	İNA	n.a.	n.a.	596,547	230,565	21.8%				
Tofaş	TOASO	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	160,125	37.6%	60,239	7.3%	İNA	n.a.	n.a.	265,000	99,693	9.4%				
Türk Traktör	TTRAK	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	45,330	37.5%	16,999	2.1%	İNA	n.a.	n.a.	56,037	21,014	2.0%				
Otokar	OTKAR	Otomotiv	Cari Piyasa Değeri	47,160	47.4%	22,344	2.7%	Cari Piyasa Değeri	n.a.	n.a.	47,160	22,344	2.1%				
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%				
						225,032	27.2%							241,749	22.8%		
Enerji																	
Tüpraş	TUPRS	Petrol & Gaz - Rafineri	Cari Piyasa Değeri	498,077	40.0%	199,370	24.1%	Defter Değeri	n.a.	n.a.	547,210	219,037	20.7%				
Aygaz	AYGAZ	Petrol & Gaz - LPG Dağıtım	Cari Piyasa Değeri	63,083	40.7%	25,662	3.1%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	55,829	22,711	2.1%				
						37,584	4.5%							51,251	4.8%		
Dayanıklı Tüketim																	
Arçelik	ARCLK	Tüketici Elektronikleri	Cari Piyasa Değeri	77,168	48.5%	37,450	4.5%	İNA ve Çarpan Analizi	n.a.	n.a.	105,414	51,157	4.8%				
Arçelik LG Klima	Unlisted	Tüketici Elektronikleri	Defter Değeri	2,681	5.0%	134	0.0%	Çarpan Analizi	2,681	0.70	1,870	93	0.0%				
						51,083	6.2%							57,833	5.5%		
Diğer																	
Altinyunus Çeşme	AYCES	Turizm	Cari Piyasa Değeri	17,475	30.0%	5,243	0.6%	Cari Piyasa Değeri	17,475	1.00	17,475	5,243	0.5%				
Marmaris Altinyunus	MAALT	Turizm	Cari Piyasa Değeri	9,409	60.1%	5,653	0.7%	Cari Piyasa Değeri	9,409	1.00	9,409	5,653	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	779,591	94.3%							İştiraklerden Toplam Değer	1,010,825	95.5%
						Halka Açık	687,231	83.1%							Halka Açık	909,015	85.9%
						Halka Açık Olmayan	92,360	11.2%							Halka Açık Olmayan	101,810	9.6%
						KCHOL Solo Net Nakit (temettü ve sermaye artırımları düzeltilmiş)	47,307	5.7%							KCHOL Solo Net Nakit (Temettü Düzeltilmiş)	47,307	4.5%
						Cari Net Aktif Değer	826,898							Hedef Net Akrif Değer	1,058,132		
						Cari Piyasa Değeri	540,146							Cari Piyasa Değeri	540,146		
						Cari Net Aktif Değere Prim/(İskonto)	-34.7%							Hedef Net Aktif Değere Prim/(İskonto)	-49.0%		
						2Y. Ort. İskonto	-28.0%										
						5Y. Ort. İskonto	-27.7%										
														Hedef NAD @ 20% Holding İskontosu	846,505		
														Hedef Hisse Fiyatı/TL	334		
														Mevcut Hisse Fiyatı/TL	213.0		
														Getiri Potansiyeli	57%		

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 İnternet 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.