

Koç Holding & Sabancı Holding (KCHOL TI & SAHOL TI)

Net Aktif Değer (NAD) Tablosu

Raporda Koç Holding ve Sabancı Holding'in son paylaşılan verilere dayalı hazırlanan Net Aktif Değer (NAD) tabloları yer almaktadır. Söz konusu çalışmadan kısa notlar aşağıda yer almaktadır.

■ **Koç Holding'in net aktif değerini yaklaşık 736 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %35 seviyesinde bulunurken, uzun vadeli ortalaması %14 civarındadır.

■ **Genel değerlendirme (KCHOL):** Koç Holding, çeşitlendirilmiş portföyü ve güçlü bilanço yapısına ek olarak uzun vadeli ortalamasının üzerinde seyreden NAD iskontosu ile ön plana çıkıyor. Bunlarla birlikte, KCHOL hissesini 15 Eylül 2025 tarihinden bu yana Model Portföyümüzde taşıdığımızı da hatırlatmak isteriz.

Koç Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 314,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde. Hisse, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %4 altında performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,7x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

■ **Sabancı Holding'in net aktif değerini yaklaşık 404 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %52 seviyesinde bulunurken, Şirket'in yayımladığı sunuma göre iskonto oranı Aralık 2024'te %46, Aralık 2025'te %58, Nisan 2026'da da %57 seviyesindeydi.

■ **Genel değerlendirme (SAHOL):** Sabancı Holding'i güçlü bilanço yapısı, orta vadeli hedefleri, yeni ekonomiler tarafında hızlanan yatırımlar (enerji ve iklim teknolojileri, malzeme teknolojileri ve dijital gibi) ve kesintisiz temettü ödemesi dolayısıyla beğeniyoruz.

Sabancı Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 151,59 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde. Hisse, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %9 altında performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,5x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri

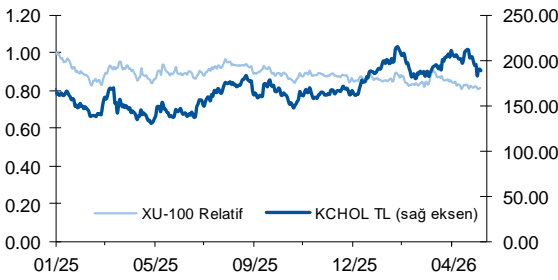
Bloomberg Hisse Kodu	KCHOL
Mevcut Fiyat (TL)	189.10
Hedef Fiyat (TL)	314.00
Getiri Potansiyeli (%)	66.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	134.38 220.84
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	4,792
Sermaye (mln TL)	2,536
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	479,538
Hedeflenen Piyasa Değeri	796,272

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-9%	-9%	33%	16%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	-7%	-9%	-4%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 26 Mayıs 2026 tarihi itibarıyla.

Hisse Verileri

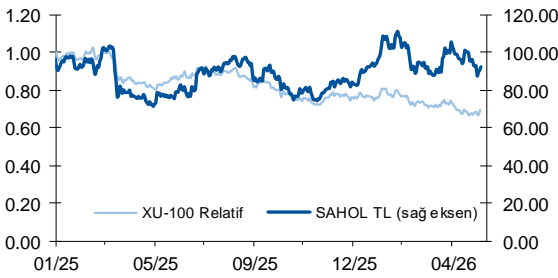
Bloomberg Hisse Kodu	SAHOL
Mevcut Fiyat (TL)	92.00
Hedef Fiyat (TL)	151.59
Getiri Potansiyeli (%)	64.8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	72.73 113.18
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	3,444
Sermaye (mln TL)	2,100
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	193,235
Hedeflenen Piyasa Değeri	318,396

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-7%	-12%	20%	11%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	-9%	-18%	-9%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 26 Mayıs 2026 tarihi itibarıyla.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşterileri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Koç Holding Net Aktif Değer Tablosu

Segment	Değerleme yöntemi	Hisse fiyatı / Değerleme kat sayısı	Toplam değer (mn TL)	Holding payı	mn TL	NAD payı
Otomotiv						
Tofaş	Piyasa Değeri	296.00	148,000	37.6%	55,678	8.1%
Ford Otosan	Piyasa Değeri	84.15	295,291	38.7%	114,130	16.7%
Otokar	Piyasa Değeri	369.00	44,280	47.4%	20,980	3.1%
Türk Traktör	Piyasa Değeri	449.25	44,955	37.5%	16,858	2.5%
Otokoç	Defter Değeri	1.00	50,493	99.8%	50,372	7.4%
TOPLAM					258,017	37.7%
Dayanıklı Tüketim						
Arçelik	Piyasa Değeri	103.70	70,073	48.5%	34,006	5.0%
Arçelik LG Klima	Defter Değeri	1.00	2,681	5.0%	134	0.0%
TOPLAM					34,140	5.0%
Perakende						
Koçtaş	Defter Değeri	1.00	1,712	49.8%	852	0.1%
TOPLAM					852	0.1%
Finans						
Yapı Kredi Bank	Piyasa Değeri	33.16	280,104	54.8%	153,581	22.5%
Koç Finans	Defter Değeri	1.00	3,333	50.0%	1,667	0.2%
TOPLAM					155,248	22.7%
Enerji						
Tüpraş	Piyasa Değeri	236.20	455,109	40.0%	182,171	26.6%
Aygaz	Piyasa Değeri	237.60	52,225	40.7%	21,245	3.1%
TOPLAM					203,416	29.7%
Turizm						
Altinyunus Çeşme	Piyasa Değeri	516.50	12,913	30.0%	3,874	0.6%
Marmaris Altinyunus	Piyasa Değeri	1350.00	11,664	50.0%	5,832	0.9%
Setur	Defter Değeri	1.00	6,229	24.1%	1,502	0.2%
TOPLAM					11,208	1.6%
Diğer						
Marina Faaliyetleri	Defter Değeri	1.00	11,833	83.8%	9,911	1.4%
Koç Sistem	Defter Değeri	1.00	5,584	48.4%	2,700	0.4%
Diğer*	Defter Değeri				8,492	1.2%
TOPLAM					21,104	3.1%
TOPLAM						
					683,985	
Halka Açık					608,355	82.7%
Halka Açık Olmayan					75,630	10.3%
Net Nakit					43,009	5.8%
Sabit Kıymetler** (%25 iskonto)					8,705	1.2%
Net Aktif Değer (mn TL)					735,699	
Koç Holding Piyasa Değeri (mn TL)					479,538	
İskonto/Prim					-35%	
Hisse Fiyatı					189.10	

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

* Diğer şirketler; Bilk om, Divan, Token ve Zer şirketlerini içermektedir.

** Koç Finansal Hizmetler'in Aygaz bünyesinden çıkarılarak Koç Holding bünyesinde birleştirilmesi işlemi amacıyla yapılan değerlendirme sonucu baz alınmıştır.

Sabancı Holding Net Aktif Değer Tablosu

Segment	Değerleme Yöntemi	Hisse Fiyatı / Değerleme Kat Sayısı	Toplam Değer (mn TL)	Holding Payı	mn TL	% of NAD
Banka ve Finansal Hizmetler						
Akbank	Piyasa Değeri	64.00	332,800	40.8%	135,616	34.8%
Aksigorta	Piyasa Değeri	7.18	11,574	36.0%	4,167	1.1%
Agesa	Piyasa Değeri	230.60	41,508	40.4%	16,757	4.3%
TOPLAM					156,539	40.1%
Malzeme Teknolojileri						
Brisa	Piyasa Değeri	93.80	28,620	43.6%	12,487	3.2%
Kordsa	Piyasa Değeri	85.10	16,554	71.1%	11,772	3.0%
Akçansa	Piyasa Değeri	227.50	43,554	39.7%	17,300	4.4%
Çimsa	Piyasa Değeri	50.65	47,894	54.5%	26,121	6.7%
Çimsa Building Solutions*	Düz. Net Varlık Değeri	1.00	25,411	31.7%	8,053	2.1%
TOPLAM					75,733	19.4%
Dijital						
DxBV*	Defter Değeri	1.00	3,376	100.0%	3,376	0.9%
Teknosa	Piyasa Değeri	20.64	4,149	50.0%	2,074	0.5%
TOPLAM					5,451	1.4%
Enerji ve İklim Teknolojileri						
Enerjisa Üretim	FD/FAVÖK	9.0x	99,110	50.0%	49,555	12.7%
Enerjisa Enerji	Piyasa Değeri	109.80	129,681	40.0%	51,873	13.3%
Sabancı İklim Teknolojileri*	Düz. Defter Değeri	1.00	20,568	100.0%	20,568	5.3%
TOPLAM					121,996	31.3%
Diğer						
Carrefoursa	Piyasa Değeri	129.60	16,559	57.1%	9,459	2.4%
TUA*	Defter Değeri	1.00	10,084	50.0%	5,042	1.3%
Diğer**	Defter Değeri	1.00	16,037	100.0%	16,037	4.1%
TOPLAM					30,538	7.8%
TOPLAM					390,257	
Halka Açık					287,625	71.2%
Halka Açık Olmayan					102,632	25.4%
Net Nakit					13,500	3.3%
Net Aktif Değer (mn TL)					403,757	
Sabancı Holding Piyasa Değeri (mn TL)					193,235	
İskonto/Prim					-52%	
Hisse Fiyatı					92.00	

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

* Halka açık olmayan şirketlerin defter değerlerine, yatırımcı sunumunda belirtilen halka açık olmayan iştiraklerin değeri (holding payına ait) ile dönem sonu döviz kurunun çarpılması ile ulaşılmıştır.

** Diğer halka açık olmayan şirketlere Tursa, TMA ve SabancıDx dahildir.

Özet finansallar – KCHOL

Gelir Tablosu (mln TL)	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Satışlar	2,109,310	1,838,618	460,110	494,094
Satışların Maliyeti	-1,814,794	-1,539,222	-387,608	-420,326
Brüt Kar	429,110	469,354	120,507	130,526
Operasyonel Giderler	-326,842	-331,384	-89,356	-89,349
Esas Faaliyet Karı	102,268	137,970	31,151	41,177
FAVÖK	178,536	212,362	51,033	61,256
Diğer Gelirler/Giderler*	-60,904	-92,455	-27,988	-30,538
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	117,632	119,907	23,045	30,718
Net Finansman Gelir/Gider	-32,541	-29,326	-9,280	-6,108
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-50,127	-2,867	-5,036	-2,808
Vergi Öncesi Kar	34,964	87,714	8,729	21,802
Dönem Vergi Gideri	-18,642	-13,278	-3,471	-13,410
Azınlık Payları	-8,631	12,627	-2,060	1,562
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	1,709	22,001	-1,852	522

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2023	2024	2025	3A26
Nakit	417,840	402,064	394,857	392,039
Ticari Alacaklar	207,100	238,562	264,176	271,507
Stoklar	167,231	217,577	214,676	206,407
Diğer Dönen Varlıklar	1,680,142	2,109,761	2,445,546	2,426,938
Dönen Varlıklar	2,472,313	2,967,964	3,319,255	3,296,891
Duran Varlıklar	1,655,431	2,147,495	2,532,232	2,451,279
Toplam Varlıklar	4,127,744	5,115,459	5,851,487	5,748,170

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2023	2024	2025	3A26
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	521,829	688,933	829,403	766,170
Ticari Borçlar	269,482	327,985	325,100	331,924
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,902,532	2,392,366	2,652,454	2,713,700
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,693,843	3,409,284	3,806,957	3,811,794
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	357,184	462,032	661,934	618,329
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	103,211	120,222	180,329	174,045
Uzun Vadeli Yükümlülükler	460,395	582,254	842,263	792,374
Toplam Yükümlülükler	3,154,238	3,991,538	4,649,220	4,604,168
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	586,403	691,939	745,355	714,571
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	387,103	431,982	456,912	429,431
Özkaynaklar	973,506	1,123,921	1,202,267	1,144,002
Toplam Kaynaklar	4,127,744	5,115,459	5,851,487	5,748,170

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Özet finansallar – SAHOL

Gelir Tablosu (mİn TL)	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Satışlar	255,361	246,236	66,395	63,383
Satışların Maliyeti	-212,049	-204,929	-55,991	-53,805
Brüt Kar	246,495	254,905	71,553	76,850
Operasyonel Giderler	-187,093	-186,133	-51,277	-54,877
Esas Faaliyet Karı	59,402	68,772	20,277	21,973
FAVÖK	85,654	97,417	28,000	30,200
Diğer Gelirler/Giderler*	-12,846	-8,613	-3,965	-2,941
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	72,808	88,804	24,035	27,259
Net Finansman Gelir/Gider	-9,488	-11,312	-2,907	-3,404
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-83,936	-47,901	-18,892	-13,991
Vergi Öncesi Kar	-20,615	29,591	2,235	9,864
Dönem Vergi Gideri	-12,623	-10,218	-2,864	-13,826
Azınlık Payları	-19,955	3,823	-1,999	-287
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	-20,255	3,793	-3,847	318

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	2025	3A26
Nakit	137,813	146,309	140,286	153,662
Ticari Alacaklar	13,814	19,502	19,760	19,927
Stoklar	34,192	41,039	40,176	40,189
Diğer Dönen Varlıklar	1,696,955	2,183,303	2,421,110	2,227,594
Dönen Varlıklar	1,882,774	2,390,154	2,621,332	2,441,371
Duran Varlıklar	1,282,492	1,633,046	1,891,827	1,793,234
Toplam Varlıklar	3,165,266	4,023,200	4,513,160	4,234,605

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	2025	3A26
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	174,737	261,364	301,774	270,556
Ticari Borçlar	39,018	49,026	49,710	41,717
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,132,924	2,766,529	2,978,369	2,765,660
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,346,679	3,076,919	3,329,853	3,077,932
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	139,125	189,389	325,183	341,163
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	123,379	137,366	194,287	189,657
Uzun Vadeli Yükümlülükler	262,504	326,755	519,470	530,820
Toplam Yükümlülükler	2,609,183	3,403,674	3,849,323	3,608,753
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	318,633	370,763	397,494	382,411
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	237,450	248,763	266,342	243,441
Özkaynaklar	556,083	619,526	663,837	625,852
Toplam Kaynaklar	3,165,266	4,023,200	4,513,160	4,234,605

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

* Diğer Gelirler/Giderler, esas faaliyetlerden diğer gelir ve gider, yatırım faaliyetlerinden gelir ve gider ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından payların net rakamını ifade etmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözetenerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.