

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 832 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %36 seviyesinde bulunurken, uzun vadeli ortalaması %15 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.

Koç Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 321,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde. Hisse, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %21 üzerinde performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,7x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

■ **Sabancı Holding'in net aktif değerini yaklaşık 433 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %59 seviyesinde bulunurken, Şirket'in yayımladığı sunuma göre iskonto oranı Aralık 2024'te %46, Aralık 2025'te %58, Ağustos 2026'da da %58 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 139,50 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde. Hisse, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %4 altında performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,4x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri

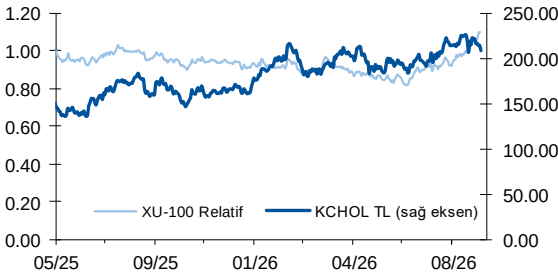
Bloomberg Hisse Kodu	KCHOL
Mevcut Fiyat (TL)	208.40
Hedef Fiyat (TL)	321.00
Getiri Potansiyeli (%)	54.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	140.74 232.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	5,627
Sermaye (mln TL)	2,536
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	528,481
Hedeflenen Piyasa Değeri	814,023

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-3%	8%	25%	28%
BIST100 Rölatif Getiri	19%	27%	15%	21%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 30 Eylül 2026 tarihi itibarıyla.

Hisse Verileri

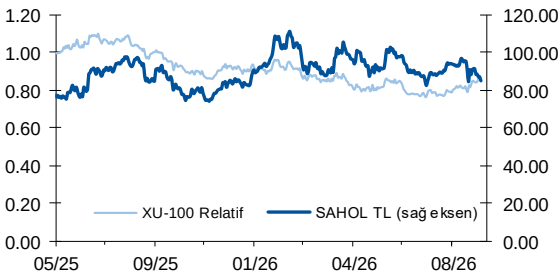
Bloomberg Hisse Kodu	SAHOL
Mevcut Fiyat (TL)	84.80
Hedef Fiyat (TL)	139.50
Getiri Potansiyeli (%)	64.5%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	72.73 113.18
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	3,187
Sermaye (mln TL)	2,100
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	178,112
Hedeflenen Piyasa Değeri	293,002

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-9%	-13%	-1%	2%
BIST100 Rölatif Getiri	11%	3%	-9%	-4%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 30 Eylül 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	262.00	131,000	37.6%	49,282	6.3%
Ford Otosan	Piyasa Değeri	73.55	258,094	38.7%	99,753	12.7%
Otokar	Piyasa Değeri	281.50	33,780	47.4%	16,005	2.0%
Türk Traktör	Piyasa Değeri	407.00	40,727	37.5%	15,273	1.9%
Otokoç	Defter Değeri	1.00	55,406	99.8%	55,273	7.0%
TOPLAM					235,586	30.0%
Dayanıklı Tüketim						
Arçelik	Piyasa Değeri	80.70	54,531	48.5%	26,464	3.4%
Arçelik LG Klima	Defter Değeri	1.00	3,449	5.0%	172	0.0%
TOPLAM					26,636	3.4%
Perakende						
Koçtaş	Defter Değeri	1.00	893	49.8%	445	0.1%
TOPLAM					445	0.1%
Finans						
Yapı Kredi Bank	Piyasa Değeri	34.04	287,538	54.8%	157,657	20.1%
Koç Finans	Defter Değeri	1.00	4,313	50.0%	2,157	0.3%
TOPLAM					159,813	20.3%
Enerji						
Tüpraş	Piyasa Değeri	376.25	724,957	40.0%	290,186	36.9%
Aygaz	Piyasa Değeri	287.75	63,248	40.7%	25,729	3.3%
TOPLAM					315,915	40.2%
Turizm						
Altinyunus Çeşme	Piyasa Değeri	335.50	8,388	30.0%	2,516	0.3%
Marmaris Altinyunus	Piyasa Değeri	820.50	7,089	60.0%	4,253	0.5%
Setur	Defter Değeri	1.00	7,685	24.1%	1,853	0.2%
TOPLAM					8,623	1.1%
Diğer						
Marina Faaliyetleri	Defter Değeri	1.00	25,229	83.8%	21,132	2.7%
Koç Sistem	Defter Değeri	1.00	6,621	48.4%	3,202	0.4%
Diğer*	Defter Değeri				14,169	1.8%
TOPLAM					38,503	4.9%
TOPLAM					785,521	
Halka Açık					687,119	82.6%
Halka Açık Olmayan					98,402	11.8%
Net Nakit					46,084	5.5%
Net Aktif Değer (mn TL)					831,606	
Koç Holding Piyasa Değeri (mn TL)					528,481	
İskonto/Prim					-36%	
Hisse Fiyatı					208.40	

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

* Diğer şirketler; Bilkom, Divan, Kemer Medical Center, Token ve Zer şirketlerini içermektedir.

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	67.00	348,400	40.8%	141,973	32.8%
Aksigorta	Piyasa Değeri	5.11	8,237	36.0%	2,965	0.7%
Agesa	Piyasa Değeri	228.30	41,094	40.4%	16,590	3.8%
TOPLAM					161,528	37.3%
Malzeme Teknolojileri						
Brisa	Piyasa Değeri	68.70	20,962	43.6%	9,146	2.1%
Kordsa	Piyasa Değeri	2.73	10,090	71.1%	7,175	1.7%
Çimsa	Piyasa Değeri	41.68	39,412	54.5%	21,495	5.0%
Çimsa Building Solutions*	Düz. Net Varlık Değeri	1.00	27,725	31.7%	8,786	2.0%
TOPLAM					46,602	10.8%
Dijital						
DxBV*	Defter Değeri	1.00	3,448	100.0%	3,448	0.8%
Teknosa	Piyasa Değeri	12.55	2,523	50.0%	1,261	0.3%
TOPLAM					4,709	1.1%
Enerji ve İklim Teknolojileri						
Enerjisa Üretim	Defter Değeri	1.00	191,897	50.0%	95,948	22.2%
Enerjisa Enerji	Piyasa Değeri	105.40	124,485	40.0%	49,794	11.5%
Sabancı İklim Teknolojileri*	Düz. Defter Değeri	1.00	21,574	100.0%	21,574	5.0%
TOPLAM					167,317	38.6%
Diğer						
TUA*	Defter Değeri	1.00	11,183	50.0%	5,592	1.3%
Diğer**	Defter Değeri	1.00	16,029	100.0%	16,029	3.7%
TOPLAM					21,621	5.0%
TOPLAM					401,777	
Halka Açık					250,399	57.8%
Halka Açık Olmayan					151,378	35.0%
Net Nakit***					31,246	7.2%
Net Aktif Değer (mn TL)					433,023	
Sabancı Holding Piyasa Değeri (mn TL)					178,112	
İskonto/Prim					-59%	
Hisse Fiyatı					84.80	

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.

*** Akçansa ve Carrefoursa, devir sonrasında NAD'dan çıkarılmış olup net nakit pozisyonu, Carrefoursa paylarının devir bedeline göre düzeltilmiştir.

Özet finansallar – KCHOL

Gelir Tablosu (mİn TL)	6A25	6A26	2Ç25	2Ç26
Satışlar	1,029,269	1,180,496	536,887	651,746
Satışların Maliyeti	-861,537	-981,921	-446,742	-532,113
Brüt Kar	266,601	306,610	137,642	166,929
Operasyonel Giderler	-191,003	-190,914	-95,379	-95,298
Esas Faaliyet Karı	75,598	115,696	42,263	71,631
FAVÖK	118,890	157,214	64,278	91,662
Diğer Gelirler/Giderler*	-56,454	-60,473	-26,503	-27,793
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	62,436	96,741	37,775	63,869
Net Finansman Gelir/Gider	-19,950	-11,014	-10,019	-4,478
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-9,588	-2,090	-4,199	915
Vergi Öncesi Kar	32,898	83,637	23,557	60,306
Vergi	-20,309	-36,769	-6,782	-15,668
Azınlık Payları	4,352	26,562	6,556	24,890
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	8,237	20,306	10,219	19,748

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	2025	6A26
Nakit	417,840	402,064	422,551	436,086
Ticari Alacaklar	207,100	238,562	282,704	289,122
Stoklar	167,231	217,577	229,733	254,336
Diğer Dönen Varlıklar	1,680,142	2,109,761	2,617,070	2,635,605
Dönen Varlıklar	2,472,313	2,967,964	3,552,058	3,615,149
Duran Varlıklar	1,655,431	2,147,495	2,709,839	2,618,366
Toplam Varlıklar	4,127,744	5,115,459	6,261,897	6,233,515

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	2025	6A26
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	521,829	688,933	887,576	817,588
Ticari Borçlar	269,482	327,985	347,902	421,263
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,902,532	2,392,366	2,838,494	2,756,373
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,693,843	3,409,284	4,073,972	3,995,224
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	357,184	462,032	708,360	771,534
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	103,211	120,222	192,974	174,759
Uzun Vadeli Yükümlülükler	460,395	582,254	901,334	946,293
Toplam Yükümlülükler	3,154,238	3,991,538	4,975,306	4,941,517
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	586,403	691,939	797,632	792,639
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	387,103	431,982	488,959	499,359
Özkaynaklar	973,506	1,123,921	1,286,591	1,291,998
Toplam Kaynaklar	4,127,744	5,115,459	6,261,897	6,233,515

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)	6A25	6A26	2Ç25	2Ç26
Satışlar	143,614	135,128	72,563	67,300
Satışların Maliyeti	-119,465	-113,084	-59,547	-55,505
Brüt Kar	146,641	156,110	70,069	73,870
Operasyonel Giderler	-110,638	-112,782	-55,765	-54,057
Esas Faaliyet Karı	36,003	43,327	14,304	19,813
FAVÖK	52,485	60,662	22,521	28,344
Diğer Gelirler/Giderler*	-6,903	7,598	-2,659	10,746
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	45,582	68,261	19,862	39,090
Net Finansman Gelir/Gider	-6,721	-8,182	-3,610	-4,540
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-32,875	-22,379	-12,657	-7,406
Vergi Öncesi Kar	5,987	37,699	3,595	27,144
Vergi	-9,510	-19,777	-861	-9,258
Azınlık Payları	-1,719	3,418	420	3,725
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	-1,803	14,500	2,314	14,160

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	2025	6A26
Nakit	137,813	146,309	150,126	157,004
Ticari Alacaklar	13,814	19,502	21,146	19,823
Stoklar	34,192	41,039	42,994	34,955
Diğer Dönen Varlıklar	1,696,955	2,183,303	2,590,922	2,578,285
Dönen Varlıklar	1,882,774	2,390,154	2,805,188	2,790,067
Duran Varlıklar	1,282,492	1,633,046	2,024,516	1,863,056
Toplam Varlıklar	3,165,266	4,023,200	4,829,704	4,653,123

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2023	2024	2025	6A26
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	174,737	261,364	322,940	266,768
Ticari Borçlar	39,018	49,026	53,196	33,198
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,132,924	2,766,529	3,187,266	3,096,285
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,346,679	3,076,919	3,563,403	3,396,251
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	139,125	189,389	347,991	384,165
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	123,379	137,366	207,914	188,171
Uzun Vadeli Yükümlülükler	262,504	326,755	555,905	572,336
Toplam Yükümlülükler	2,609,183	3,403,674	4,119,307	3,968,587
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	318,633	370,763	425,374	419,323
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	237,450	248,763	285,023	265,213
Özkaynaklar	556,083	619,526	710,397	684,536
Toplam Kaynaklar	3,165,266	4,023,200	4,829,704	4,653,123

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 dayanarak 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 şekil ve 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 değerlemeyi ifade etmektedir.

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

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi 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 gözетerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.