

Koç Holding (KCHOL TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Koç Holding 3Ç25'te 7.650 milyon TL net kar (Konsensus: 8.724 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 8.587 milyon TL net kar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 3Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 608 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Yıllık olarak bakıldığında net kara geçiş, enflasyon muhasebesinin baskısında azalma ile geçen yılın aynı dönemindeki parasal kaybın parasal kazanç dönmesi, kombine net finansal borcun FAVÖK'e oranında azalış ve güçlü solo net nakit pozisyonu.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- x ---

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 3Ç25 finansallarında, enflasyon muhasebesinin baskısında azalma ile geçen yılın aynı döneminin aksine net kar kaydedilirken, solo net nakit pozisyonunda artış gözlemlendi. Ancak, halka açık iştiraklerinin açıkladığı finansalların bu duruma işaret etmesi dolayısıyla finansal sonuçların hisse performansı üzerinde önemli bir etkisinin olmayacağı düşüncesindeyiz.

- Holding'in finans dışı satış gelirleri 3Ç25'te yıllık bazda %11 azalışla 464.818 milyon TL düzeyinde gerçekleşti.

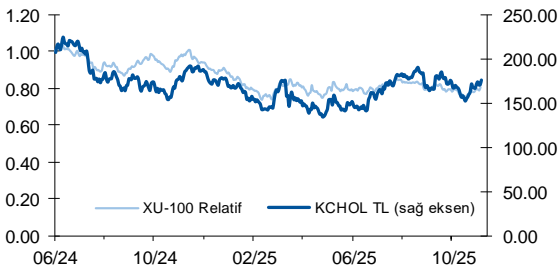
- 3Ç25'te kombine gelirler içerisinde otomotiv ve diğer segmentler sırasıyla %17 ve %6 büyümeye kaydederken, sırasıyla %11 ve %6 daralma ile dayanıklı tüketim ve enerji segmentleri ise kombine gelirdeki yıllık büyümeyi sınırladı.

- Şirket 3Ç25'te çeyrek bazda %8 azalışla 7.650 milyon TL seviyesinde net kar açıkladı (3Ç24: 4.413 milyon TL net zarar). Finans segmentinde beklentimizin üzerinde parasal kayıp kaydedilmesi net karın tahminimizin hafif altında gerçekleşmesinde etkili oldu. 3Ç25'te konsolide bazda en büyük katkı 5.704 milyon TL kar ile otomotiv olurken, 853 milyon TL zarar ile finans segmenti baskı yarattı.

- Eylül 2025 sonu itibarıyla solo net nakit pozisyonu 36.261 milyon TL (874 milyon USD) (Haziran 2025 sonu: 857 milyon USD), kombine net finansal borcun FAVÖK'e oranı 1,4x (Haziran 2025 sonu: 1,6x) düzeyindedir. Holding'in yabancı para pozisyonu 597 milyon USD artıda bulunmaktadır.

- **Koç Holding'in net aktif değerini yaklaşık 715 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %37 seviyesinde bulunurken, uzun vadeli ortalaması %14 civarındadır.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	KCHOL			
Mevcut Fiyat (TL)	176.30			
Hedef Fiyat (TL)	304.00			
Getiri Potansiyeli (%)	72.4%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	133.70	198.53		
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	4,794			
Sermaye (mln TL)	2,536			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	447,079			
Hedeflenen Piyasa Değeri	770,913			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	-3%	12%	3%
BIST100 Rölatif Getiri	2%	-5%	-10%	-8%
Hisse Performansı				



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 06 Kasım 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Net kar	7,650	8,587	8,724

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

- **Genel Değerlendirme:** Çeşitlendirilmiş portföyü ve güçlü bilanço yapısı Koç Holding açısından olumlu unsurlar olarak karşımıza çıkarken, iyileşen ülke risk priminin de NAD iskontosunun daralması açısından destekleyici unsur olduğunu düşünüyoruz. KCHOL'ü 15 Eylül 2025 tarihinden bu yana Model Portföyümüzde taşıdığımızı hatırlatmak isteriz.

Finansalların ardından, Aygaz, Ford Otosan, Tofaş, Tüpraş ve Yapı Kredi'nin hedef değerlerinde yukarı yönlü revizyon yapmamız ve artan net nakit pozisyonunu modelimize yansıtmamız neticesinde Koç Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 279,00 TL'den 304,00 TL'ye yükseltirken, önerimizi AL olarak koruyoruz. 2026 tahminlerimize göre, KCHOL hissesi 0,6x PD/DD çarpanı ile işlem görmektedir. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %8 altında performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,7x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	3Ç25	2Ç25	3Ç24			9A25	9A24	
Satışlar (mio TL)	464,818	436,892	523,931	6%	-11%	1,302,388	1,546,754	-16%
Net Kar (mio TL)	7,650	8,313	-4,413	-8%	a.d.	14,352	9,300	54%
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	1.0%	-0.8%	14.6%	1.9 puan	-13.6 puan	1.0%	11.0%	-9.9 puan
Aktif Karlılık (yıllık)	0.1%	-0.1%	1.9%	0.2 puan	-1.8 puan	0.1%	1.5%	-1.3 puan

Bilanço

Şirket	KOÇ HOLDİNG		
Periyot Sonu	30.09.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	06.11.2025	18.02.2025	18.02.2025
BİLANÇO (milyon TL)	9A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	3,079,880	2,933,411	2,472,313
Nakit ve Nakit Benzerleri	375,008	385,286	417,840
Finansal Yatırımlar	70,378	72,697	56,344
Ticari Alacaklar	243,546	228,607	207,100
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1,327,184.00	1,263,060.00	1,006,132.00
Diğer Alacaklar	41,415	24,194	31,661
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	209,239	208,497	167,231
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	808,109	751,070	577,845
(Ara Toplam)	3,074,879	2,933,411	2,464,153
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	5,001.00	0.00	8,160.00
Duran Varlıklar	2,026,109	1,968,584	1,655,431
Ticari Alacaklar	1,887.00	1,637.00	1,460.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	474,302.00	421,659.00	379,904.00
Diğer Alacaklar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	591,603	599,597	560,409
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	125,644	124,951	99,685
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2,461.00	3,467.00	3,585.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	536,276	534,156	398,275
Şerefiye	86,944	87,375	70,022
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	127,112	103,496	69,451
Ertelemiş Vergi Varlığı	29,967	38,128	29,315
Diğer Duran Varlıklar	49,913	54,118	43,325
TOPLAM VARLIKLAR	5,105,989	4,901,995	4,127,744
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,429,288	3,267,017	2,693,843
Finansal Borçlar	711,428	660,185	521,829
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	299,846	314,299	269,482
Diğer Borçlar	87,586	63,963	43,659
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	1,971,888.00	1,916,950.00	1,625,666.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3,685	4,475	10,502
Borç Karşılıkları	20,134	24,236	15,759
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	334,721	282,909	200,958
(Ara Toplam)	3,429,288	3,267,017	2,687,855
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	5,988.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	636,891	557,957	460,395
Finansal Borçlar	498,958	442,752	357,184
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	10,813	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	13,672.00	16,680.00	14,608.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	42,362	42,907	38,351
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	37,793	30,348	21,915
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	33,293.00	25,270.00	28,337.00
Özkaynaklar	1,039,810	1,077,021	973,506
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	644,488	663,066	586,403
Ödenmiş Sermaye	2,536	2,536	2,536
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	415.00	415.00	331.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	19,105	19,105	15,231
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	571,394	590,116	390,742
Dönem Net Kar/Zararı	14,352	1,638	108,176
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	36,686	49,256	69,387
Azınlık Payları	395,322	413,955	387,103
TOPLAM KAYNAKLAR	5,105,989	4,901,995	4,127,744

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	KOÇ HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2024	30.09.2025
Açıklanma Tarihi	06.11.2025	06.11.2025	06.11.2025	06.11.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	9A24	9A25	3Ç24	3Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	1,546,754	1,302,388	523,931	464,818
Satışların Maliyeti (-)	-1,323,226	-1,089,177	-447,284	-388,099
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	223,528	213,211	76,647	76,719
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	666,613.00	652,238.00	223,487.00	224,042.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-569,355.00	-534,906.00	-203,290.00	-187,165.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	97,258.00	117,332.00	20,197.00	36,877.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	320,786	330,543	96,844	113,596
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-104,211	-98,862	-34,172	-33,417
Genel Yönetim Giderleri (-)	-124,207	-125,794	-41,857	-40,334
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-6,606	-6,672	-2,724	-2,148
Diğer Faaliyet Gelirleri	59,934	37,062	11,952	9,708
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-55,002	-65,881	-19,909	-20,765
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	90,694	70,396	10,134	26,640
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	3,743	919	404	344
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4,412	963	486	204
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-669	-44	-82	140
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	19,905	10,715	6,111	4,239
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	114,342	82,030	16,649	31,223
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	75,620	56,782	23,456	17,477
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-98,099	-80,409	-33,636	-24,262
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-47,005	-7,195	-9,561	608
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	44,858	51,208	-3,092	24,438
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-30,460	-27,918	-4,954	-11,391
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-16,139	-7,294	2,278	-4,747
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-14,321	-20,624	-7,232	-6,644
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	14,398	23,290	-8,046	13,047
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	14,398	23,290	-8,046	13,047
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	9,300	14,352	-4,413	7,650
Azınlık Payları	5,098	8,938	-3,633	5,397
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.37	0.57	-0.17	0.31
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.37	0.57	-0.17	0.31
Hisse Başına Kazanç	0.37	0.57	-0.17	0.31
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.37	0.57	-0.17	0.31

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

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 genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

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 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 değerlendirilme bulunabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.