

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 774 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %36 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 289,17 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde. Hisse, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %5 üzerinde performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,7x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

■ **Sabancı Holding'in net aktif değerini yaklaşık 394 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %50 seviyesinde bulunurken, Şirket'in yayımladığı sunuma göre iskonto oranı Aralık 2025'te %46, Aralık 2025'te %58, Ocak 2026'da da %53 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 %7 altında performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,5x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri

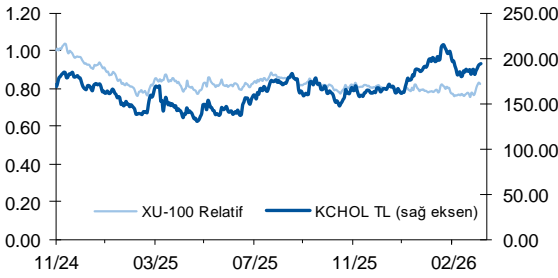
Bloomberg Hisse Kodu	KCHOL
Mevcut Fiyat (TL)	194.80
Hedef Fiyat (TL)	289.17
Getiri Potansiyeli (%)	48.4%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	128.88 220.84
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	7,107
Sermaye (mln TL)	2,536
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	493,993
Hedeflenen Piyasa Değeri	733,306

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	1%	21%	29%	20%
BIST100 Rölatif Getiri	9%	5%	-2%	5%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 31 Mart 2026 tarihi itibarıyla.

Hisse Verileri

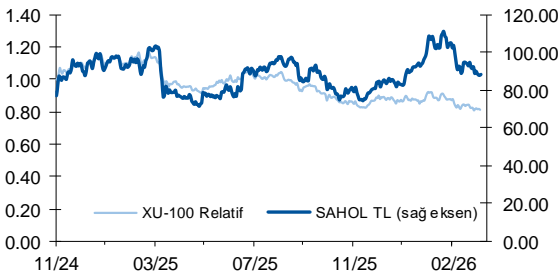
Bloomberg Hisse Kodu	SAHOL
Mevcut Fiyat (TL)	87.99
Hedef Fiyat (TL)	151.59
Getiri Potansiyeli (%)	72.3%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	70.57 113.18
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	4,092
Sermaye (mln TL)	2,100
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	187,774
Hedeflenen Piyasa Değeri	318,389

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-11%	6%	10%	6%
BIST100 Rölatif Getiri	-5%	-7%	-17%	-7%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 31 Mart 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	273.75	136,875	37.6%	51,492	7.1%
Ford Otosan	Piyasa Değeri	101.10	354,770	38.7%	137,119	19.0%
Otokar	Piyasa Değeri	364.00	43,680	47.4%	20,696	2.9%
Türk Traktör	Piyasa Değeri	444.50	44,480	37.5%	16,680	2.3%
Otokoç	Defter Değeri	1.00	50,493	99.8%	50,372	7.0%
TOPLAM					276,358	38.3%
Dayanıklı Tüketim						
Arçelik	Piyasa Değeri	108.60	73,384	48.5%	35,613	4.9%
Arçelik LG Klima	Defter Değeri	1.00	2,681	5.0%	134	0.0%
TOPLAM					35,747	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	33.02	278,922	54.8%	152,933	21.2%
Koç Finans	Defter Değeri	1.00	3,333	50.0%	1,667	0.2%
TOPLAM					154,599	21.4%
Enerji						
Tüpraş	Piyasa Değeri	258.25	497,595	40.0%	199,177	27.6%
Aygaz	Piyasa Değeri	233.20	51,258	40.7%	20,852	2.9%
TOPLAM					220,029	30.5%
Turizm						
Altinyunus Çeşme	Piyasa Değeri	800.00	20,000	30.0%	6,000	0.8%
Marmaris Altinyunus	Piyasa Değeri	1135.00	9,806	50.0%	4,903	0.7%
Setur	Defter Değeri	1.00	6,229	24.1%	1,502	0.2%
TOPLAM					12,405	1.7%
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	2.9%
TOPLAM						
					721,095	
Halka Açık					645,465	83.4%
Halka Açık Olmayan					75,630	9.8%
Net Nakit***					44,237	5.7%
Sabit Kıymetler** (%25 iskonto)					8,705	1.1%
Net Aktif Değer (mn TL)					774,037	
Koç Holding Piyasa Değeri (mn TL)					493,993	
İskonto/Prim					-36%	
Hisse Fiyatı					194.80	

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.

*** Tüpraş pay satışından elde edilen gelir, net nakit pozisyonuna dahil edilmiştir.

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	66.00	343,200	40.8%	139,854	36.6%
Aksigorta	Piyasa Değeri	7.22	11,639	36.0%	4,190	1.1%
Agesa	Piyasa Değeri	228.20	41,076	40.4%	16,582	4.3%
TOPLAM					160,626	42.0%
Malzeme Teknolojileri						
Brisa	Piyasa Değeri	83.05	25,340	43.6%	11,056	2.9%
Kordsa	Piyasa Değeri	55.95	10,884	71.1%	7,740	2.0%
Akçansa	Piyasa Değeri	199.20	38,136	39.7%	15,148	4.0%
Çimsa	Piyasa Değeri	47.96	46,050	54.5%	25,116	6.6%
Çimsa Building Solutions*	Düzeltilmiş Net Varlık Değeri	1.00	25,454	31.7%	8,066	2.1%
TOPLAM					67,125	17.6%
Dijital						
DxBV*	Defter Değeri	1.00	2,937	100.0%	2,937	0.8%
Teknosa	Piyasa Değeri	20.16	4,052	50.0%	2,026	0.5%
TOPLAM					4,963	1.3%
Enerji ve İklim Teknolojileri						
Enerjisa Üretim	FD/FAVÖK	9.0x	97,322	50.0%	48,661	12.7%
Enerjisa Enerji	Piyasa Değeri	114.50	135,232	40.0%	54,093	14.1%
Sabancı İklim Teknolojileri*	Düzeltilmiş Defter Değeri	1.00	20,604	100.0%	20,604	5.4%
TOPLAM					123,357	32.3%
Diğer						
Carrefoursa	Piyasa Değeri	125.00	15,972	57.1%	9,123	2.4%
TUA*	Defter Değeri	1.00	9,390	50.0%	4,695	1.2%
Diğer**	Defter Değeri	1.00	12,460	100.0%	12,460	3.3%
TOPLAM					26,278	6.9%
TOPLAM					382,350	
Halka Açık					284,927	72.3%
Halka Açık Olmayan					97,422	24.7%
Net Nakit					12,000	3.0%
Net Aktif Değer (mn TL)					394,350	
Sabancı Holding Piyasa Değeri (mn TL)					187,774	
İskonto/Prim					-52%	
Hisse Fiyatı					87.99	

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	4Ç24	4Ç25
Satışlar	2,109,310	1,838,618	495,191	479,508
Satışların Maliyeti	-1,814,794	-1,539,222	-433,939	-402,609
Brüt Kar	429,110	469,354	94,353	124,415
Operasyonel Giderler	-326,842	-331,384	-81,582	-89,981
Esas Faaliyet Karı	102,268	137,970	12,771	34,434
FAVÖK	178,536	212,362	37,272	52,501
Diğer Gelirler/Giderler*	-60,904	-92,455	-38,962	-18,197
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	117,632	119,907	-1,690	34,304
Net Finansman Gelir/Gider	-32,541	-29,326	-9,083	-4,670
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-50,127	-2,867	-1,075	4,641
Vergi Öncesi Kar	34,964	87,714	-11,848	34,276
Dönem Vergi Gideri	-18,642	-13,278	-1,800	-5,666
Azınlık Payları	-8,631	12,627	-13,951	3,300
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	1,709	22,001	-7,996	7,024

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2022	2023	2024	2025
Nakit	249,825	417,840	402,064	358,830
Ticari Alacaklar	122,923	207,100	238,562	240,073
Stoklar	133,941	167,231	217,577	195,089
Diğer Dönen Varlıklar	1,128,177	1,680,142	2,109,761	2,222,416
Dönen Varlıklar	1,634,866	2,472,313	2,967,964	3,016,408
Duran Varlıklar	1,182,450	1,655,431	2,147,495	2,301,192
Toplam Varlıklar	2,817,316	4,127,744	5,115,459	5,317,600

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2022	2023	2024	2025
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	372,308	521,829	688,933	753,729
Ticari Borçlar	169,452	269,482	327,985	295,438
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,346,384	1,902,532	2,392,366	2,410,444
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,888,144	2,693,843	3,409,284	3,459,611
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	251,440	357,184	462,032	601,539
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	67,799	103,211	120,222	163,877
Uzun Vadeli Yükümlülükler	319,239	460,395	582,254	765,416
Toplam Yükümlülükler	2,207,383	3,154,238	3,991,538	4,225,027
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	365,745	586,403	691,939	677,349
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	244,188	387,103	431,982	415,224
Özkaynaklar	609,933	973,506	1,123,921	1,092,573
Toplam Kaynaklar	2,817,316	4,127,744	5,115,459	5,317,600

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 (mln TL)	2024	2025	4Ç24	4Ç25
Satışlar	255,361	246,236	66,802	63,136
Satışların Maliyeti	-212,049	-204,929	-56,122	-53,137
Brüt Kar	246,495	254,905	54,949	70,925
Operasyonel Giderler	-187,093	-186,133	-46,448	-46,042
Esas Faaliyet Karı	59,402	68,772	8,501	24,883
FAVÖK	85,654	97,417	15,302	32,625
Diğer Gelirler/Giderler*	-12,846	-8,613	-3,934	-2,470
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	72,808	88,804	11,368	30,155
Net Finansman Gelir/Gider	-9,488	-11,312	-986	-2,536
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-83,936	-47,901	-15,534	-8,442
Vergi Öncesi Kar	-20,615	29,591	-5,152	19,176
Dönem Vergi Gideri	-12,623	-10,218	-4,401	-1,998
Azınlık Payları	-19,955	3,823	-3,451	5,645
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	-20,255	3,793	-4,775	4,616

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2022	2023	2024	2025
Nakit	106,848	137,813	146,309	127,487
Ticari Alacaklar	10,860	13,814	19,502	17,958
Stoklar	22,751	34,192	41,039	36,510
Diğer Dönen Varlıklar	1,046,614	1,696,955	2,183,303	2,200,209
Dönen Varlıklar	1,187,072	1,882,774	2,390,154	2,382,163
Duran Varlıklar	942,153	1,282,492	1,633,046	1,719,218
Toplam Varlıklar	2,129,225	3,165,266	4,023,200	4,101,381

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mln TL)	2022	2023	2024	2025
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	104,789	174,737	261,364	274,240
Ticari Borçlar	25,521	39,018	49,026	45,174
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,356,680	2,132,924	2,766,529	2,706,624
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,486,990	2,346,679	3,076,919	3,026,039
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	126,679	139,125	189,389	295,514
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	114,951	123,379	137,366	176,560
Uzun Vadeli Yükümlülükler	241,629	262,504	326,755	472,074
Toplam Yükümlülükler	1,728,619	2,609,183	3,403,674	3,498,112
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	217,890	318,633	370,763	361,227
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	182,716	237,450	248,763	242,041
Özkaynaklar	400,606	556,083	619,526	603,269
Toplam Kaynaklar	2,129,225	3,165,266	4,023,200	4,101,381

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 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 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.

© DENİZ YATIRIM 2026