

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 633 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %25 seviyesinde bulunurken, uzun vadeli ortalaması %15 civarındadır.

■ **Genel değerlendirme (KCHOL):** Koç Holding'i, çeşitlendirilmiş portföyü ve güçlü bilanço yapısı nedeniyle temel olarak beğeniyoruz. Ayrıca, net aktif değerine (NAD) göre iskontosu da uzun vadeli ortalamasının üzerinde seyretmektedir.

Koç Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 320,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde. Hisse, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %7 üzerinde performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 8,6x F/K ve 1,0x PD/DD çarpanlarından işlem görmektedir.

■ **Sabancı Holding'in net aktif değerini yaklaşık 333 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %39 seviyesinde bulunurken, Şirket'in yayımladığı sunuma göre iskonto oranı Aralık 2023'te %47, Ağustos 2024'te de %42 seviyesindeydi.

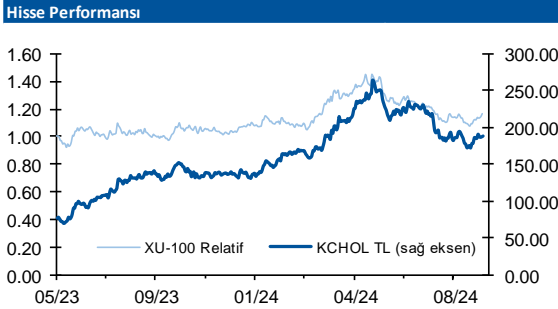
■ **Genel değerlendirme (SAHOL):** Sabancı Holding'i güçlü bilanço yapısı, orta vadeli hedefleri, yeni ekonomiler tarafında hızlanan yatırımlar (ileri teknoloji malzemeleri, dijitalleşme gibi) ve kesintisiz temettü ödemesi dolayısıyla beğeniyoruz. Bunlarla birlikte, SAHOL hissesini 12 Mayıs 2023 tarihinden bu yana Model Portföyümüzde taşıdığımızı da hatırlatmak isteriz.

Sabancı Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 138,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz AL yönünde. Hisse, yılbaşından bu yana BIST 100 endeksinin %29 üzerinde performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,8x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	KCHOL
Mevcut Fiyat (TL)	188.20
Hedef Fiyat (TL)	320.00
Getiri Potansiyeli (%)	70.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	129.23 270.75
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,923
Sermaye (mln TL)	2,536
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	477,256
Hedeflenen Piyasa Değeri	811,487

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	1%	-17%	33%	38%
BIST100 Rölatif Getiri	3%	-9%	15%	7%

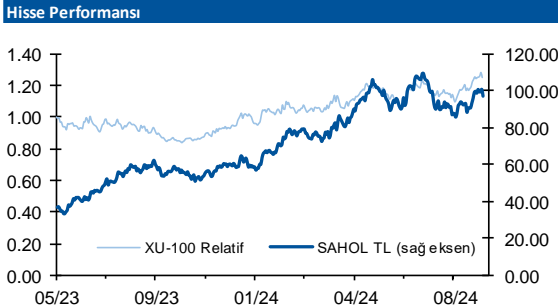


Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Fiyatlar 30 Eylül 2024 tarihi itibarıyla.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	SAHOL
Mevcut Fiyat (TL)	97.35
Hedef Fiyat (TL)	138.00
Getiri Potansiyeli (%)	41.8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	50.39 111.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,604
Sermaye (mln TL)	2,100
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	204,472
Hedeflenen Piyasa Değeri	289,852

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	11%	1%	68%	66%
BIST100 Rölatif Getiri	13%	11%	45%	29%



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Fiyatlar 30 Eylül 2024 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	% of NAD
Otomotiv						
Tofaş	Piyasa Değeri	215.50	107,750	37.62%	40,536	6.8%
Ford Otosan	Piyasa Değeri	918.00	322,135	38.65%	124,505	21.0%
Otokar	Piyasa Değeri	440.50	52,860	47.38%	25,045	4.2%
Türk Traktör	Piyasa Değeri	706.00	70,647	37.50%	26,493	4.5%
Otokoç	Defter Değeri	1.00	38,515	96.32%	37,098	6.3%
TOPLAM					253,676	42.7%
Dayanıklı Tüketim						
Arçelik	Piyasa Değeri	144.30	97,508	41.43%	40,397	6.8%
Arçelik LG Klima	Defter Değeri	1.00	1,463	5.00%	73	0.0%
TOPLAM					40,471	6.8%
Gıda & Perakende						
Koçtaş	Defter Değeri	1.00	1,199	37.22%	446	0.1%
Düzye	Defter Değeri	1.00	261	76.72%	200	0.0%
TOPLAM					647	0.1%
Finans						
Yapı Kredi Bank	Piyasa Değeri	30.92	261,183	54.83%	143,207	24.1%
Koç Finans	Defter Değeri	1.00	1,624	50.00%	812	0.1%
TOPLAM					144,019	24.3%
Enerji						
Tüpraş	Piyasa Değeri	155.20	299,039	42.07%	125,806	21.2%
Aygaz	Piyasa Değeri	151.00	33,190	40.68%	13,502	2.3%
TOPLAM					139,307	23.5%
Turizm						
Altinyunus Çeşme	Piyasa Değeri	454.50	11,363	30.00%	3,409	0.6%
Marmaris Altinyunus	Piyasa Değeri	826.50	5,758	50.00%	2,879	0.5%
Setur	Defter Değeri	1.00	3,255	24.11%	785	0.1%
TOPLAM					7,073	1.2%
Diğer						
Koç Sistem	Defter Değeri	1.00	3,120	48.36%	1,509	0.3%
Diğer*	Defter Değeri				6,854	1.2%
TOPLAM					8,363	1.4%
TOPLAM					593,555	
Halka Açık					545,778	86.2%
Halka Açık Olmayan					47,777	7.5%
Net Nakit					28,204	4.5%
Sabit Kıymetler**					11,607	1.8%
Net Aktif Değer (mn TL)					633,366	
Koç Holding Piyasa Değeri (mn TL)					477,256	
İskonto/Prim					-25%	
Hisse Fiyatı					188.20	

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

* Diğer şirketler; Bilkom, Divan, Marina/Ayvalık, Marina/Tek-Art Kalamış, Ram Dış Ticaret, RMK Marine, Token, Zer, Wat ve Sendeo şirketlerini içermektedir.

** Net nakit pozisyonuna EYAS'tan alınan ve Tüpraş'tan alınacak toplam 4.846 milyon TL tutarındaki temettüler de eklenmiştir.

*** 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	61.60	320,320	40.75%	130,530	40.7%
Aksigorta	Piyasa Değeri	5.60	9,027	36.00%	3,250	1.0%
Ağesa	Piyasa Değeri	121.00	21,780	40.00%	8,712	2.7%
TOPLAM					142,492	44.4%
Sanayi						
Brisa	Piyasa Değeri	91.90	28,040	43.63%	12,234	3.8%
Kordsa	Piyasa Değeri	77.15	15,008	71.11%	10,672	3.3%
TOPLAM					22,906	7.1%
Gıda & Perakende						
Carrefoursa	Piyasa Değeri	106.50	13,608	57.12%	7,773	2.4%
TOPLAM					7,773	2.4%
Dijital						
Teknosa	Piyasa Değeri	26.08	5,242	50.00%	2,621	0.8%
DxBV	Defter Değeri	1.00	3,320	100.00%	3,320	1.0%
TOPLAM					5,941	1.9%
Yapı Malzemeleri						
Akçansa	Piyasa Değeri	154.20	29,521	39.72%	11,726	3.7%
Çimsa	Piyasa Değeri	35.08	33,171	54.54%	18,092	5.6%
TOPLAM					29,817	9.3%
Enerji						
Enerjisa Üretim	Defter Değeri	1.00	105,616	50.00%	52,808	16.5%
Enerjisa Enerji	Piyasa Değeri	59.25	69,978	40.00%	27,991	8.7%
TOPLAM					80,799	25.2%
Diğer						
Diğer*					30,981	9.7%
TUA	Defter Değeri	1.00	5,818	50.00%	2,909	0.9%
Sabancı İklim Teknolojileri	Düzeltilmiş Defter Değeri	1.00	15,219	100.00%	15,219	4.7%
Sabancı Building Solutions	Düzeltilmiş Net Varlık Değeri	1.00	8,875	50.00%	4,438	1.4%
Diğer**	Defter Değeri	1.00	8,415		8,415	2.6%
TOPLAM					30,981	9.7%
TOPLAM						
					320,710	
Halka Açık					233,601	70.2%
Halka Açık Olmayan					87,109	26.2%
Net Nakit					12,000	3.6%
Net Aktif Değer (mn TL)					332,710	
Sabancı Holding Piyasa Değeri (mn TL)					204,472	
İskonto/Prim					-39%	
Hisse Fiyatı					97.35	

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

* Diğer segmentinin altında yer alan 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, AEO, TMA, SabancıDx ve Exsa dahildir.

Özet Finansallar – KCHOL

Gelir Tablosu (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Satışlar	1,399,472	1,219,023	673,544	704,506
Satışların Maliyeti	-1,185,516	-995,950	-547,926	-603,336
Brüt Kar	404,943	376,647	218,426	154,249
Operasyonel Giderler	-137,289	-158,042	-93,983	-107,638
Esas Faaliyet Karı	267,654	218,605	124,443	46,611
FAVÖK	293,111	249,217	141,972	68,814
Diğer Gelirler/Giderler*	-48,677	-25,390	-24,585	-16,230
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	244,434	223,827	117,387	52,584
Net Finansman Gelir/Gider	-36,280	-24,577	-16,852	-8,471
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-24,588	-46,555	-19,916	-28,026
Vergi Öncesi Kar	183,566	152,695	80,619	16,087
Dönem Vergi Gideri	-49,564	-31,292	-12,362	-12,685
Azınlık Payları	56,914	45,503	14,566	-3,113
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	72,662	72,230	36,165	1,632

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Nakit	249,825	360,990	212,434	287,972
Ticari Alacaklar	122,923	178,922	106,948	191,737
Stoklar	133,941	144,478	95,396	173,200
Diğer Dönen Varlıklar	1,128,177	1,451,543	823,921	1,544,780
Dönen Varlıklar	1,634,866	2,135,933	1,238,699	2,197,689
Duran Varlıklar	1,182,450	1,430,198	760,506	1,389,200
Toplam Varlıklar	2,817,316	3,566,131	1,999,205	3,586,889

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	372,308	450,830	234,873	454,053
Ticari Borçlar	169,452	232,817	130,563	256,586
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,346,384	1,643,677	1,101,203	1,692,448
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,888,144	2,327,324	1,466,639	2,403,087
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	251,440	308,585	194,102	302,950
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	67,799	89,169	49,032	85,951
Uzun Vadeli Yükümlülükler	319,239	397,754	243,134	388,901
Toplam Yükümlülükler	2,207,383	2,725,078	1,709,773	2,791,988
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	365,745	504,839	180,508	475,057
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	244,188	336,214	108,924	319,844
Özkaynaklar	609,933	841,053	289,432	794,901
Toplam Kaynaklar	2,817,316	3,566,131	1,999,205	3,586,889

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)	2022	2023	6A23	6A24
Satışlar	123,593	137,009	83,498	83,256
Satışların Maliyeti	-105,388	-115,931	-70,011	-69,374
Brüt Kar	204,108	185,873	116,306	92,249
Operasyonel Giderler	-62,486	-88,020	-54,598	-62,810
Esas Faaliyet Karı	141,623	97,853	61,708	29,439
FAVÖK	152,554	109,955	69,153	37,927
Diğer Gelirler/Giderler*	26,826	14,965	9,867	-4,185
Finansman Gelir/Gideri Öncesi Faaliyet Karı	179,380	124,920	79,020	33,742
Net Finansman Gelir/Gider	-3,158	-3,452	-2,623	-3,705
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-77,686	-73,515	-40,572	-36,881
Vergi Öncesi Kar	98,536	47,953	35,824	-6,845
Dönem Vergi Gideri	-42,691	-19,375	-4,768	-9,447
Azınlık Payları	21,847	4,420	9,847	-7,088
Net Dönem Karı (Ana Ortaklık Payları)	39,421	15,427	10,811	-7,631

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Nakit	106,848	117,229	117,325	118,451
Ticari Alacaklar	10,860	11,934	8,577	11,739
Stoklar	22,751	29,540	18,359	28,898
Diğer Dönen Varlıklar	1,046,614	1,467,903	892,981	1,394,075
Dönen Varlıklar	1,187,072	1,626,606	1,037,241	1,553,163
Duran Varlıklar	942,153	1,107,998	625,197	1,093,281
Toplam Varlıklar	2,129,225	2,734,604	1,662,438	2,646,444

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket, Rasyonet

Bilanço (mİn TL)	2022	2023	6A23	6A24
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	104,789	150,962	79,093	151,508
Ticari Borçlar	25,521	33,709	17,378	26,957
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,356,680	1,842,722	1,175,986	1,809,806
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,486,990	2,027,393	1,272,458	1,988,271
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	126,679	120,196	90,772	127,687
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	114,951	106,592	69,414	97,592
Uzun Vadeli Yükümlülükler	241,629	226,788	160,186	225,279
Toplam Yükümlülükler	1,728,619	2,254,181	1,432,643	2,213,550
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak	217,890	275,280	117,862	257,279
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	182,716	205,143	111,933	175,615
Özkaynaklar	400,606	480,423	229,795	432,894
Toplam Kaynaklar	2,129,225	2,734,604	1,662,438	2,646,444

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. 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 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 takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.