

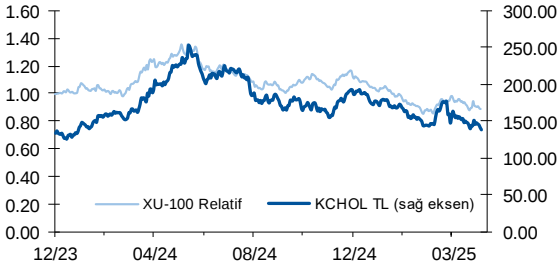
Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	KCHOL
Mevcut Fiyat (TL)	137.70
Hedef Fiyat (TL)	244.60
Getiri Potansiyeli (%)	77.6%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	136.50 258.68
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	5,411
Sermaye (mln TL)	2,536
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	349,193
Hedeflenen Piyasa Değeri	620,281

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-12%	-17%	-36%	-19%
BIST100 Rölatif Getiri	-6%	-8%	-29%	-13%



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 30 Nisan 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Net kar	-1,415	1,392	-1,210	1,002

Kaynak: Research Turkey, ForInvest, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Koç Holding (KCHOL TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Koç Holding 1Ç25'te 1.415 milyon TL net zarar (Konsensus: 1.210 milyon TL net zarar / Deniz Yatırım: 1.392 milyon TL net kar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 3.848 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Güçlü solo net nakit pozisyonu.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Enflasyon muhasebesinin devam eden baskısı ve zayıf finansallar.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ 1Ç25 finansallarında, güçlü solo net nakit pozisyonuna karşılık zayıf finansalların devam etmesi dolayısıyla açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde ilk etapta kısmen olumsuz etkisinin olabileceği düşüncesindeyiz. Ancak, sahip olduğu halka açık şirketlerin açıkladığı sonuçların zayıf finansallara işaret etmesi ve finansallar sonrasında gerçekleştirilen analist telekonferansında, artan NAD iskontosuna bağlı olarak gelen soru üzerine Şirket yönetiminin hisse geri alımının değerlendirilen seçeneklerden biri olduğunu ifade etmesi söz konusu olumsuz etkiyi telafi edebilir. Bu çerçevede, sonuçları şu aşamada nötr olarak değerlendiriyoruz.

■ Holding'in finans dışı satış gelirleri 1Ç25'te yıllık bazda %18 azalışla 351.591 milyon TL düzeyinde gerçekleşti.

■ 1Ç25'te kombine gelirler içerisinde dayanıklı tüketim %5 ile tek büyümeyi başaran segment olurken, %26 daralma ile enerji segmenti kombine gelirdeki yıllık düşüşe öncülük etti.

■ Şirket 1Ç25'te 1.415 milyon TL seviyesinde net zarar açıkladı (1Ç24: 2.737 milyon TL net kar, 4Ç24: 3.666 milyon TL net kar). Net zararda, faaliyet karındaki daralma ve çoğunlukla finans ve enerji segmentleri kaynaklı oluşan parasal kayıp etkili olmuştur. 1Ç25'te konsolide bazda en büyük katkı 5.823 milyon TL kar ile otomotiv olurken, 2.380 milyon TL zarar ile dayanıklı tüketim ve 1.551 milyon TL zarar ile finans segmentleri baskı yarattı.

■ Mart 2025 sonu itibarıyla Holding'in solo net nakit pozisyonu 39.659 milyon TL (1,05 milyar USD), Nisan ayındaki temettü geliri ve ödemesi sonrasında düzeltilmiş olarak da 32.067 milyon TL (835 milyon USD) olup (2024 yılı sonu: 32.103 milyon TL (911 milyon USD)), kombine net finansal borcun FAVÖK'e oranı 1,3x düzeyindedir. Holding'in yabancı para pozisyonu 605 milyon USD artıda bulunmaktadır.

■ **Koç Holding'in net aktif değerini yaklaşık 555 milyar TL olarak hesaplıyoruz.**

Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %37 seviyesinde bulunurken, uzun vadeli ortalaması %13 civarındadır.

- **Genel Değerlendirme:** Koç Holding'i, çeşitlendirilmiş portföyü ve güçlü bilanço yapısına ek olarak uzun vadeli ortalamasının üzerinde seyreden NAD iskontosu ile temel olarak beğeniyoruz. Diğer yandan, sahip olduğu şirketlerin bulunduğu sektörlerin iç tüketimdeki zayıflamadan olumsuz etkilenmesi ve yükselen risk primi yatırımcı algılaması anlamında baskı unsurları olarak karşımıza çıkıyor.

Finansalların ardından, **Holding'in sahip olduğu halka açık şirketlerin hedef değerlerinde aşağı yönlü revizyon yapmamız ve değerlememizde baz aldığımız NAD iskontosunu %15'ten %25'ye yükseltmemiz neticesinde Koç Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 291,92 TL'den 244,60 TL'ye indirirken, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. Ancak, risk primi ve yatırımcı algılamasında toparlanma gerçekleştiğinde ise iskonto oranında bu dönemin aksine azalış, diğer bir deyişle iyileşme olabileceğini vurgulamak isteriz. 2025 tahminlerimize göre, KCHOL hissesi 0,5x PD/DD çarpanı ile işlem görmektedir. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %13 altında performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,6x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.**

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	200.00	100,000	37.62%	37,620	7.4%
Ford Otosan	Piyasa Değeri	885.50	310,731	38.65%	120,097	23.5%
Otokar	Piyasa Değeri	377.25	45,270	47.38%	21,449	4.2%
Türk Traktör	Piyasa Değeri	607.50	60,791	37.50%	22,796	4.5%
Otokoç	Defter Değeri	1.00	38,918	96.32%	37,486	7.3%
TOPLAM					239,449	46.8%
Dayanıklı Tüketim						
Arçelik	Piyasa Değeri	113.70	76,830	41.43%	31,831	6.2%
Arçelik LG Klima	Defter Değeri	1.00	2,005	5.00%	100	0.0%
TOPLAM					31,931	6.2%
Gıda & Perakende						
Koçtaş	Defter Değeri	1.00	2,614	37.22%	973	0.2%
Düzye	Defter Değeri	1.00	347	76.72%	266	0.1%
TOPLAM					1,239	0.2%
Finans						
Yapı Kredi Bank	Piyasa Değeri	22.76	192,255	54.83%	105,413	20.6%
Koç Finans	Defter Değeri	1.00	2,154	50.00%	1,077	0.2%
TOPLAM					106,490	20.8%
Enerji						
Tüpraş	Piyasa Değeri	124.70	240,271	42.07%	101,082	19.8%
Aygaz	Piyasa Değeri	128.00	28,134	40.68%	11,445	2.2%
TOPLAM					112,527	22.0%
Turizm						
Altinyunus Çeşme	Piyasa Değeri	432.50	10,813	30.00%	3,244	0.6%
Marmaris Altinyunus	Piyasa Değeri	717.00	4,995	50.00%	2,498	0.5%
Setur	Defter Değeri	1.00	4,914	24.11%	1,185	0.2%
TOPLAM					6,926	1.4%
Diğer						
Koç Sistem	Defter Değeri	1.00	3,818	48.36%	1,846	0.4%
Diğer*	Defter Değeri				11,340	2.2%
TOPLAM					13,187	2.6%
TOPLAM					511,750	
Halka Açık					457,476	82.4%
Halka Açık Olmayan					54,274	9.8%
Net Nakit**					32,067	5.8%
Sabit Kıymetler***					11,607	2.1%
Net Aktif Değer (mn TL)					555,424	
Koç Holding Piyasa Değeri (mn TL)					349,193	
İskonto/Prim					-37%	
Hisse Fiyatı					137.70	

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

* Diğer şirketler: Bilkon, Divan, Marina/Ayvalık, Marina/Tek-Art Kalamış, Ram Dış Ticaret, RMK Marine, Token, Zer ve Wat şirketlerini içemektedir.

** Net nakit pozisyonu, Nisan ayında elde edilen ve ödenen temettü tutarlarına göre düzeltilmiştir.

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

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	351,591	416,393	430,550	-16%	-18%	1,611,489	1,760,013	-8%
Net Kar (mio TL)	-1,415	3,666	2,737	a.d.	a.d.	1,306	108,176	-99%
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	-0.5%	0.2%	23.3%	-0.7 puan	-23.7 puan	0.2%	18.4%	-18.2 puan
Aktif Karlılık (yıllık)	-0.1%	0.0%	3.3%	-0.1 puan	-3.4 puan	0.0%	2.6%	-2.6 puan

Bilanço

Şirket	KOÇ HOLDİNG		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	30.04.2025	18.02.2025	18.02.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	2,527,702	2,574,026	2,472,313
Nakit ve Nakit Benzerleri	325,424	338,083	417,840
Finansal Yatırımlar	40,146	63,790	56,344
Ticari Alacaklar	204,962	200,600	207,100
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1,082,304.00	1,108,317.00	1,006,132.00
Diğer Alacaklar	30,275	21,230	31,661
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	195,084	182,953	167,231
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	649,507	659,053	577,845
(Ara Toplam)	2,527,702	2,574,026	2,464,153
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	8,160.00
Duran Varlıklar	1,681,550	1,727,403	1,655,431
Ticari Alacaklar	1,586.00	1,436.00	1,460.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	373,671.00	370,000.00	379,904.00
Diğer Alacaklar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	466,829	526,137	560,409
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	103,190	109,643	99,685
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3,029.00	3,042.00	3,585.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	468,232	468,714	398,275
Şerefiye	76,570	76,670	70,022
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	112,130	90,816	69,451
Ertelenmiş Vergi Varlığı	29,456	33,457	29,315
Diğer Duran Varlıklar	46,857	47,488	43,325
TOPLAM VARLIKLAR	4,209,252	4,301,429	4,127,744
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,783,616	2,866,758	2,693,843
Finansal Borçlar	545,358	579,302	521,829
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	250,879	275,792	269,482
Diğer Borçlar	72,435	56,127	43,659
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	1,641,033.00	1,682,096.00	1,625,666.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	4,325	3,927	10,502
Borç Karşılıkları	22,487	21,266	15,759
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	247,099	248,248	200,958
(Ara Toplam)	2,783,616	2,866,758	2,687,855
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	5,988.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	508,858	489,599	460,395
Finansal Borçlar	399,013	388,508	357,184
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	9,497	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	13,245.00	14,636.00	14,608.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	36,652	37,651	38,351
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	27,258	26,630	21,915
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	23,193.00	22,174.00	28,337.00
Özkaynaklar	916,778	945,072	973,506
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	574,186	581,832	586,403
Ödenmiş Sermaye	2,536	2,536	2,536
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	364.00	364.00	331.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	16,764	16,764	15,231
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	519,036	517,818	390,742
Dönem Net Kar/Zararı	-1,415	1,437	108,176
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	36,901	42,913	69,387
Azınlık Payları	342,592	363,240	387,103
TOPLAM KAYNAKLAR	4,209,252	4,301,429	4,127,744

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	KOÇ HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	18.02.2025	18.02.2025	30.04.2025	30.04.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	1,760,013	1,611,489	430,550	351,591
Satışların Maliyeti (-)	-1,437,943	-1,386,482	-370,141	-296,189
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	322,070	225,007	60,409	55,402
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	556,760.00	706,418.00	191,491.00	186,729.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-335,031.00	-603,590.00	-148,846.00	-150,046.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	221,729.00	102,828.00	42,645.00	36,683.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	543,799	327,835	103,054	92,085
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-96,787	-110,352	-26,621	-27,907
Genel Yönetim Giderleri (-)	-126,707	-132,466	-35,762	-38,508
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-4,685	-6,886	-1,427	-1,867
Diğer Faaliyet Gelirleri	55,258	57,949	11,539	12,959
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-93,764	-69,329	-21,516	-21,671
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	277,114	66,751	29,267	15,091
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1,690	2,503	1,767	124
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,878	3,448	1,864	263
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-188	-945	-97	-139
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	44,353	20,615	7,431	2,394
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	323,157	89,869	38,465	17,609
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	103,374	76,886	28,832	17,288
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-138,858	-101,747	-32,471	-28,227
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-58,780	-38,296	-23,366	-3,848
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	228,893	26,712	11,460	6,670
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-50,478	-32,000	-11,106	-9,659
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-45,179	-14,242	-5,213	-2,652
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-5,299	-17,758	-5,893	-7,007
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	178,415	-5,288	354	-2,989
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	178,415	-5,288	354	-2,989
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	108,176	1,306	2,737	-1,415
Azınlık Payları	70,239	-6,594	-2,383	-1,574
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	42.67	0.52	1.08	-0.56
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	42.67	0.52	1.08	-0.56
Hisse Başına Kazanç	42.67	0.52	1.08	-0.56
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	42.67	0.52	1.08	-0.56

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

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. 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 yayınlanamaz, 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 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 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.