

Koç Holding, 2025 yılı finansal sonuçlarının ardından düzenlediği analist toplantısında operasyonel performans, segment bazlı gelişmeler, bilanço yapısı ve stratejik önceliklere ilişkin detaylı bilgilendirme yaptı.

Makroekonomik Çerçeve ve Finansal Performans

2025 yılı devam eden jeopolitik çatışmalar ve küresel ticaret politikalarındaki değişimlerle şekillenen artan belirsizlik ve oynaklıkla karakterize edildi. Bu zorluklara rağmen küresel ekonomik faaliyet genel olarak dayanıklılığını korudu. Türkiye'de dezenflasyon süreci devam ederken, yıllık enflasyon 2024'teki %44,4 seviyesinden 2025'te %30,9'a geriledi ve ilk dokuz ayda %3,7 ekonomik büyüme kaydedildi. 2025 boyunca piyasa faiz oranları yıl başında öngörülenden daha yüksek seviyelerde gerçekleşti. Sanayi üretimi yıl genelinde zayıf seyrederken yüksek faiz oranlarının iç talep üzerindeki baskısı beklenenden daha sınırlı kaldı.

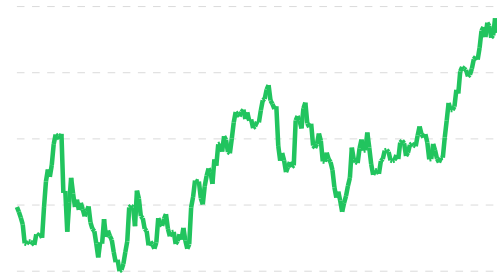
Koç Holding'in bu süreçte kombine faaliyet kârı yaklaşık %9 artarak 155,5 milyar TL'ye ulaştı. Konsolide bazda 22 milyar TL net kâr elde edilirken, bu rakam geçen yılki 1,7 milyar TL'ye kıyasla oldukça yüksek gerçekleşti. En büyük katkı 17,7 milyar TL ile otomotiv segmentinden gelirken, enerji segmenti 13,4 milyar TL katkı sağladı. Dördüncü çeyrekte ise geçen yılın aynı dönemindeki 8 milyar TL'lik zarara kıyasla 7 milyar TL konsolide net kâr kaydedildi. 2025 yılında gelirlerin %31'i uluslararası satışlardan elde edildi. Döviz endeksli olarak faaliyet gösteren Tüpraş da dahil edildiğinde, gelirlerin yaklaşık %46'sı döviz bazlı oldu.

Bilanço Yapısı ve Likidite Yönetimi

Yıl sonunda 815 milyon dolar net nakit pozisyonu bulunuyor. Bu pozisyonun yaklaşık %69'u döviz cinsinden. 2025 yılında temettü geliri nominal olarak yaklaşık 33,4 milyar TL oldu. İkinci çeyrekte 17,5 milyar TL temettü dağıtılırken, diğer net nakit çıkışları 13,1 milyar TL olarak gerçekleşti. Ekim ortasında duyurulan 5 yıl vadeli 600 milyon dolarlık finansman, likiditeyi güçlendirmek amacıyla temin edildi. Bu kaynak halen kullanılabilir durumda ve nisan ayındaki son tarihten önce kullanılması planlanıyor.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	KCHOL
Hisse Fiyatı	213,60
Fiili Dolaşım Oranı	26,36
Hisse Başına Kar	8,68
Ödenmiş Sermaye	2.535.898.050
Piyasa Değeri	541.667.823.480



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%2.7	%16.1	%30.5	%17.2	%26.5	%38.0

Piyasa Çarpanları

F/K	24,62
FD/FAVÖK	6,84
PD/DD	0,80
PEG	0,02
Net Borç/FAVÖK	4,29

Oranlar	2025/12	2024/12
Cari Oran	0,87	0,87
Kaldıraç Oranı	79,45	78,03
Özkaynak Karlılığı	3,21	0,23
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	17,34	13,03
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	7,32	5,15
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	0,98	-1,10

Yönetim, dördüncü çeyrekte net nakitte görülen düşüşe ilişkin soruya yanıt olarak yıl sonu prim ödemelerini, bazı küçük iştiraklerde sermaye artırımlarını (Antalya'daki Mares Otel) ve Göcek Marina ödemesini nakit çıkışı yaratan kalemler olarak sıraladı. 600 milyon dolarlık kredinin şu an belirli bir yatırım için tahsis edilmediğini, olası satın alma fırsatları için likidite tamponu olarak tutulduğunu vurguladı.

Tüm bağlı ortaklıklarda ihtiyatlı risk yönetimi politikaları sıkı şekilde uygulanıyor ve düzenli olarak izleniyor. Likidite, kaldıraç ve döviz pozisyonu açısından muhafazakâr seviyeler korundu. Kombine bazda cari oran 1,2x seviyesinde gerçekeşti.

Enerji Segmenti

Enerji segmentinin konsolide net kâra katkısı 2024'teki 9,2 milyar TL'den 2025'te yaklaşık 13 milyar TL'ye yükseldi. 2025'te küresel enerji piyasaları siyasi gerilimler, genişleyen yaptırımlar ve rafineri arızaları nedeniyle arz oynaklığı yaşadı. Güçlü talep sayesinde rafineri marjları genel olarak yükselirken, OPEC+ üretimi artırmasına rağmen jeopolitik kısıtlar nedeniyle ham petrol farkları daraldı.

Türkiye'de yakıt talebi güçlü seyir gösterdi. 2025'te 11 aylık verilere göre benzin talebi %16, jet yakıtı %15, motorin talebi ise %3 arttı. Bu ortamda Tüpraş yüksek kapasite kullanım oranı ile faaliyet gösterdi, marj fırsatlarını değerlendirdi ve stratejik dönüşümünü ilerletti. Yaklaşık %94 kapasite kullanım oranı ile 29,4 milyon ton toplam satış hacmine ulaşıldı. Net rafineri marjı beklentileri aşan güçlü operasyonel ve finansal sonuçlar elde edildi.

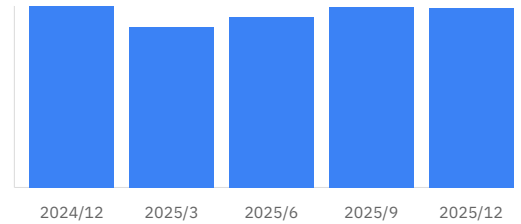
LPG tarafında Ocak-Kasım döneminde iç talep zayıf seyretti ve toplam tüketim yıllık bazda %5 geriledi. Zayıf piyasa koşullarına rağmen Aygaz yurt içi perakende satış hacmini yatay tuttu. Toptan satışlar ve Bangladeş satışları dahil edildiğinde toplam satış hacmi %1 arttı. Aygaz Türkiye'de %26,2 pazar payı ile lider konumunu korudu.

Otomotiv Segmenti

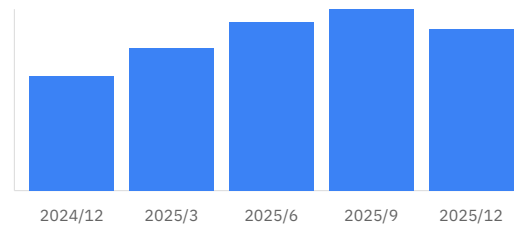
Özet Gelir Tablosu	2025/12	2024/12	%
Satışlar	2.8 tr	3.0 tr	%-9
Brüt Kar	469.4 mr	429.1 mr	%9
Faal. Karı	117.6 mr	114.4 mr	%3
FAVÖK	212.4 mr	178.5 mr	%19
Net Kar	22.0 mr	1.7 mr	%1187

Özet Bilanço	2025/12	2025/9	%
Dönen Var.	3.0 tr	3.2 tr	%-6
Duran Var.	2.3 tr	2.1 tr	%9
Fin. Borçlar	1.4 tr	1.3 tr	%7
Net Borç	910.0 mr	798.3 mr	%14
Özkaynaklar	677.3 mr	672.6 mr	%1

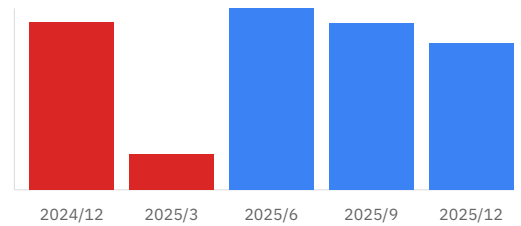
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Otomotiv segmenti konsolide net kâra en yüksek katkısı sağlamaya devam ediyor. Güçlü hacim artışına rağmen yoğun fiyat rekabeti, satış kompozisyonu ve enflasyonist maliyet baskıları nedeniyle kârlılık geçen yıla göre bir miktar düşük gerçekleşti. 2025 yılında Türkiye otomotiv pazarı beklentilerin aksine %11 büyüyerek 1,4 milyon adetle rekor kırdı. Bu büyümede yoğun rekabet ortamı, değişen makro koşullar, yükselen altın fiyatlarının yarattığı servet etkisi, güçlü faiz gelirleri ve araç bulunabilirliğindeki iyileşme etkili oldu.

Ford Otosan, Türkiye'deki toplam araç üretiminin %32'sini ve ticari araç üretiminin %83'ünü gerçekleştirdi. Grup olarak yurt içi pazar payı yaklaşık %30 seviyesinde. İhracat tarafında Avrupa binek araç pazarı %2 büyürken, ticari araç pazarı %8 daraldı. Grup ihracat pazar payı yaklaşık 6 puan artarak %43'e yükseldi. Ford Otosan'ın ihracat hacmi yıllık %10 artarak Türkiye toplam araç ihracatının %38'ini temsil etti. Yoğun yatırım döngüsünün sonuna yaklaşılmayla birlikte yatırım harcamalarının normalleşmesi ve daha dengeli nakit akışı bekleniyor.

Tofaş'ın ihracat hacmi K0 modelinin devreye girmesiyle %41 arttı. 2026'da revize K0 üretim sözleşmesiyle hacim artışının hızlanması bekleniyor. 2025 yılı Tofaş için önemli bir dönüm noktası oldu. TürkTraktör'ün gelirleri yıllık %39 düşerken traktör satış hacmi %41 daraldı. Yurt içi traktör pazarı olumsuz iklim koşulları ve sıkı likidite nedeniyle %36 küçüldü. 2026'da hacmin yatay seyretmesi bekleniyor. Otocar'ın gelirleri yıllık %18 arttı. Savunma araçlarının gelir içindeki payı 11 puan artarak %27'ye yükseldi. Gelirin %66'sı uluslararası satışlardan geldi. Romanya'daki sözleşmeler kapsamında teslimatlar sürerken, yerel üretim hazırlıkları ilerliyor.

Dayanıklı Tüketim Segmenti

Segment 2025 yılında zayıf talep ve yoğun rekabet nedeniyle baskı altında kaldı. Türkiye'de beyaz eşya satışları %3 gerilirken ihracat %10 düştü.

Arçelik'in Türkiye gelirleri %6,6 azaldı. Uluslararası gelirleri de aynı oranda geriledi. Buna rağmen brüt marj ve FAVÖK marjında iyileşme sağlandı ve 5,7 milyar TL serbest nakit akışı elde edilerek geçen yılki negatif serbest nakit akışı tersine çevrildi.

Yönetim, Arçelik hisseleriyle ilgili olarak şu an ek hisse alım planı bulunmadığını ifade etti.

Finans Segmenti

Segmentin konsolide net kâra katkısı -0,6 milyar TL olup, 2024'teki -20,5 milyar TL'ye kıyasla belirgin iyileşme gösterdi. Yapı Kredi'nin enflasyona göre düzeltilmiş finansalları konsolide edilirken, banka BDDK finansalları kapsamında enflasyon muhasebesinden muaf. Bankanın TL kredi büyümesi %45, mevduat büyümesi %44 olarak gerçekleşti. TL vadesiz mevduatta %17,2 pazar payı ile lider konumda.

Swap düzeltilmiş net faiz marjı 151 baz puan artarak %2,24'e ulaştı. Ücret ve komisyon gelirleri %50 arttı. Sermaye yeterlilik oranı %14,8, Tier 1 oranı %11,8 seviyesinde. Maddi özkaynak kârlılığı %21,4, aktif kârlılığı %1,5 olarak gerçekleşti.

Net Aktif Değer ve Geleceğe Dair Beklentiler

Net Aktif Değer (NAD) iskontosu 2025 yılında haftalık ortalama %34 seviyesinde gerçekleşti. Bu rakam uzun vadeli ortalama olan %14'ün oldukça üzerinde bulunuyor. Yönetim, mevcut iskontonun portföy temellerini yansıtmadığını düşünüyor. Yönetim, gelecek 10 yıla yönelik portföy dayanıklılığı konusunda spesifik sektör adı vermek yerine yüksek nakit dönüşümü, güçlü FAVÖK ve temettü dinamiklerine odaklanıldığını vurguladı. Uygun metriklerle sahip her fırsatın değerlendirilebileceği belirtildi. Birleşme ve satın alma (M&A) piyasasında iştah hala mevcut. Türbülanslı dönemlerden geçerken elde bulunan nakdin, holdingi olası iniş çıkışlara karşı koruduğu aktarıldı.