

Koç Holding / KCHOL – 3Ç25 BİLANÇO ANALİZ
Zarardan Kara, Toparlanma Devam Ediyor!

Koç Holding (SAHOL) 2025 yılı 3.çeyrek döneminde 13,046 milyon TL net kar açıkladı. Net kar bir önceki çeyreğe göre %4 azalış gösterdi. Geçen yılın aynı döneminde ise 8,049 milyon TL net zarar açıklamıştı. 3Ç25 döneminde geçen yıla göre toplam hasılat %8 oranında azaldı fakat brüt kar %17 oranında artarak 113,6 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Hem satışların maliyetinde yaşanan düşüş hem de Finans sektöründen kaynaklanan giderlerde düşüş eğilimi etkili oldu. Operasyonel giderlerde sınırlı artış yaşanması esas faaliyet karında etkili olurken Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar ve net parasal pozisyondan elde edilen kazançlardaki toparlanma FVÖK'ü destekleyen unsurlar oldu. Finansal giderler kaleminde yaşanan iyileşmenin de desteğiyle 13,046 milyon TL net kar elde edildi.

Olumlu Gelişmeler

- **Yapı Kredi'nin güçlü etkisi:** Bankacılık faaliyetlerinde yeni müşteri kazanımı ile birlikte mevduat yapısında vadesiz mevduat paylarının ağırlığının etkisi holding'in karlılığında etkili oldu.
- **Tüpraş Etkisi:** Tüpraş'ın yılın ilk yarısında kar marjları düşük seyredirken 3Ç25'te marjlarda yaşanan iyileşme karlılığa katkıda bulundu.
- **Tofaş ve Ford Etkisi :** Ford Otosan'da finansal giderlerde yaşanan düşüş pozitif etkisini sürdürürken şirketin güçlü faaliyetleri rekabetçi koşullara rağmen devam etti. Diğer taraftan Tofaş'ın Stellantis ile birleşmesi sayesinde toparlanma eğilimi devam ediyor.
- **Otkar'da Sınırlı Toparlanma Eğilimi:** Şirket, 9A25 döneminde 436 milyon TL net zarar açıklasa da 9A24 döneminde 3.2 milyar TL zarar açıkladığını göz önünde bulundurarak bir toparlanma eğilimi olduğunu gözlemliyoruz. Şirketin hasılatında savunma sanayi gelirlerinin artıyor olması mevcut küresel koşullar bu iş kolundan elde edilen gelirlerin yukarı yönlü devam etmesini sağlayabilir.

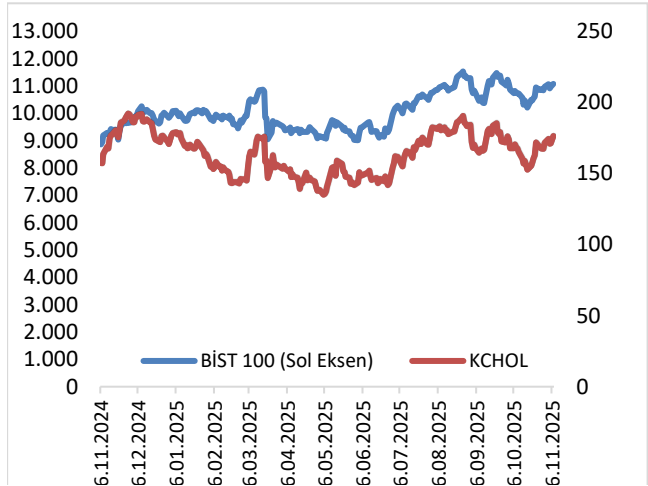
Olumsuz Gelişmeler

- **Dayanıklı Tüketim Ürünleri:** Avrupa'da ki Çin'li beyaz eşya üreticilerinin agresif fiyatlamaları ve yurt içinde 2025A'da bir önceki döneme göre %6,3 daralan pazar ile Arçelik 6,4 milyar TL zarar etti.
- **Türk Traktör'de zayıflayan katkı:** Türk Traktör zayıf seyreden talep nedeniyle olumsuz etkilenmeye devam ederken şirketin net borcunda yaşanan artış nedeniyle finansman giderleri karlılığı baskılıyor.

SINIRLI POZİTİF

Hedef Fiyat, TL	296,00 TL
Güncel Fiyat, TL	176,30 TL
Getiri Potansiyeli %	68
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2.535.898
Halka Açık Sermaye (bin TL)	557.898
Halka Açıklık Oranı	22,00
Piyasa Çarpanları	
F/K	70,32
PD/DD	0,69
FD/NS	0,59

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	688.855.431	747.412.522	-7,83
Brüt satış karı	113.594.857	96.842.547	17,30
Faaliyet Giderleri	75.898.165	78.752.405	-3,62
Finansal Gelir/Gider	-7.392.763	-10.180.499	a.d.
Esas Faaliyet Karı	30.878.502	16.243.479	90,10
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	607.668	-9.561.224	a.d.
FAVÖK	56.441.507	35.460.953	59,17
Ana Ortaklık Net Kar	13.045.907	-8.048.915	a.d.
Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	16,49	12,96	3,53
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,48	2,17	2,31
FAVÖK Marjı (%)	8,19	4,74	3,45
Net Kar Marjı (%)	1,89	-1,08	2,97



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Koç Holding (KCHOL), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde hasılatla yaşanan azalmaya rağmen ticari faaliyetlerden elde edilen brüt karlılığı korumayı başardı. 3Ç25 döneminde finans sektörü faaliyetlerinden elde edilen brüt kardaki %83 oranında yaşanan artış toplam brüt karlılık üzerindeki gelişmede ana aktör oldu. Finans sektörünün pozitif katkısı ve Tüpraş'ın 3Ç25 döneminde marjlarının iyileşmesiyle birlikte pozitif eğilim devam etti. Tofaş'ın Stellantis ile birleşmesinden sonra otomotiv alanında stratejik markalara sahip olunmasıyla birlikte faaliyetlere olumlu katkısı etkili oldu. Ford Otosan'da azalan net borç seviye dikkat çekerken zorlu koşullar ve rekabetçi fiyatlamalar nedeniyle karlılık sınırlı yükseldi. Arçelik ve Türk Traktör'ün zayıf seyri karlılığı baskılayan firmalar olsa da sektörlerinde lider konumda olmalarının da etkisiyle uzun vadede toparlanmaya açık konumdalar. Tüm bu değerlendirmelerin ışığında şirketin net aktif değer hesaplamasını baz alarak hedef fiyatımızı 270 TL'den 296 TL seviyesine revize ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	688.855.431	747.412.522	-7,83	652.289.288	5,61	1.954.626.000	2.213.367.000	-11,69
Brüt satış karı	113.594.857	96.842.547	17,30	112.005.590	1,42	330.543.000	320.786.000	3,04
Faaliyet Giderleri	75.898.165	78.752.405	-3,62	77.614.939	0,99	231.328.000	235.024.000	-1,57
Finansal Gelir/Gider	-7.392.763	-10.180.499	a.d.	-8.153.132	a.d.	-23.627.000	-22.479.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	30.878.502	16.243.479	90,10	30.305.485	1,89	81.111.000	110.599.000	-26,66
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	607.668	-9.561.224	a.d.	-3.417.564	-a.d.	-7.195.000	-47.005.000	a.d.
FAVÖK	56.441.507	35.460.953	59,17	52.305.611	7,91	153.189.000	135.368.000	13,16%
Ana Ortaklık Net Kar	13.045.907	-8.048.915	a.d.	13.648.756	-4,42	23.290.000	14.398.000	61,76%

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	16,49	12,96	3,53	17,17	-0,68	16,91	14,49	2,42
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,48	2,17	2,31	4,65	-0,16	4,15	5,00	-0,85
FAVÖK Marjı (%)	8,19	4,74	3,45	8,02	0,17	7,84	6,12	1,72
Net Kar Marjı (%)	1,89	-1,08	2,97	2,09	-0,20	1,19	0,65	0,54

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.