

KCHOL / Koç Holding

Koç Holding A.Ş. (KCHOL), 2Ç25 döneminde 7.733 milyon TL konsolide net kar açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 1.102 milyon TL konsolide net kar açıklaması yönündeydi. Net kar yıllık bazda %21,5 azalış gösterirken, net kar marjı ise yıllık bazda 0,1 puan azalış göstererek %1,3 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin büyüyen esas faaliyet karı, net finansman giderinin artış göstermeyerek geçen yıla paralel kalması ve sürdürülen faaliyetlerin vergi giderindeki azalış net karı destekleyen ana unsurlar oldu. Satış gelirlerindeki daralmaya ek olarak diğer faaliyetlerden gelen net zarar ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki daralma ise net karı baskılayan unsurlar oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %13,8 azalış gösterdi

2Ç25 döneminde şirketin satış gelirleri, yıllık %13,8 azalış göstererek 606.756 milyon TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %6,3 arttı. Brüt kar yıllık %5,2 artışla 104.187 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 3,1 puan artışla %17,2 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirlerindeki daralmaya karşın satışların maliyetindeki iyileşme brüt karlılıktaki artışı destekledi.

Finans sektörü faaliyetleri hariç tutulduğunda ise geçen yılın aynı çeyreğinde 495.015 milyon TL seviyesinde olan toplam hasılat yıllık %17,9 azalışla bu çeyrekte 406.395 milyon TL olarak gerçekleşti.

FAVÖK 48.654 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %25,5 artış gösterirken, çeyrek bazda %17,7 artış gösterdi ve 48.654 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 2,5 puan artışla %8,0 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %7,2 FAVÖK marjı elde edilmişti.

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %13,7 azalışla 1.177 milyar TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 1,9 puan artışla %17,1 seviyesinde, FAVÖK marjı 0,8 puan artışla %7,6 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %3,2 azalış gösterdi ve 89.994 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %51,1 azalışla 6.235 milyon TL'ye geriledi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	179.30
Piyasa Değeri (mn TL)	454,686.5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	100,031.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2,535,898
Halka Açık Sermaye	557,898
Halka Açıklık Oranı	%22

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	16.4
3 Aylık	30.2
Yılbaşına göre	5.1
Son 1 Yıl	-12.8

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	7.8
3 Aylık	10.0
Yılbaşına göre	-3.8
Son 1 Yıl	-13.6

Piyasa Çarpanları

F/K	61.6
PD/DD	0.8
FD/NS	0.4

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	4,659,703,000
Net Borç	696,834,000
Net Döviz Pozisyonu	-21,394,000
Net Satışlar	1,177,413,000
FAVÖK	89,994,000
Net Kar/Zarar	6,235,000

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	606,756,000	704,216,000	-13.8	570,655,383	6.3	1,177,413,000	1,363,623,000	-13.7
Brüt Faaliyet Karı	104,187,000	99,066,000	5.2	97,616,290	6.7	201,804,000	208,311,000	-3.1
Faaliyet Giderleri	72,197,000	77,720,000	-7.1	72,383,510	-0.3	144,580,000	145,363,000	-0.5
Finansman Gelir/Gider	-7,584,000	-7,582,000	a.d.	-7,516,937	a.d.	-15,101,000	-11,440,000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	31,990,000	21,346,000	49.9	25,232,780	26.8	57,224,000	62,948,000	-9.1
FAVÖK	48,654,399	38,760,723	25.5	41,338,381	17.7	89,994,000	92,933,000	-3.2
Ana Ortaklık Net Kar	7,733,000	9,857,000	-21.5	-1,499,995	a.d.	6,235,000	12,758,000	-51.1

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	17.2	14.1	3.1	17.1	0.1	17.1	15.3	1.9
Esas Faa.Kar Marjı (%)	5.3	3.0	2.2	4.4	0.9	4.9	4.6	0.2
Favök Marjı (%)	8.0	5.5	2.5	7.2	0.8	7.6	6.8	0.8
Net Kar Marjı (%)	1.3	1.4	-0.1	-0.3	1.5	0.5	0.9	-0.4

KCHOL / Koç Holding**Yurt dışı gelirlerin oranı artmaya devam ediyor**

Şirketin ilk altı aylık dönemde toplam konbine gelirlerinin içerisinde yurt dışı gelirlerinin payı %33 seviyesine yükseldi. Geçen yılın aynı döneminde bu oran %30 seviyesindeydi. Türkiye'nin en büyük ihracat grubu konumunda olan Şirket, Türkiye'nin toplam ihracatının yaklaşık %7'sini gerçekleştirdi.

İş kollarına göre değişen finansal performans

2025 yılının ilk 6 aylık döneminde şirketin iş kollarına göre kombine gelir miktarlarına bakıldığında, otomotiv sektöründe %4 oranında yıllık büyüme yaşanırken, enerji sektöründe %23, finans sektöründe %4 ve dayanıklı tüketim sektöründe %2 oranında yıllık daralma yaşandı. Diğer sektörler ise geçen yılın aynı döneminde paralel gelir üretti.

İş kollarının konsolide net kara olan katkısına bakıldığında ise, 2025 yılının ilk yarısında otomotiv sektöründen 6.450 milyon TL net kar elde edilirken, enerji sektöründen 3.695 milyon TL, finans sektöründen ise 132 milyon TL net kar sağlandı. Dayanıklı tüketim sektöründen 2.321 milyon TL net zarar elde edilirken, diğer sektörlerden ise 1,721 milyon TL net zarar elde etti.

Enerji sektörü gelirlerinin daralmasında Tüpraş'ın yıllık bazda azalan satış hacmi ve yatay ürün marjları etkili oldu. Ancak şirket beyaz ürün verimindeki artış ve benzin segmentinde yurt içindeki belirgin güçlü taleple bu sektörde sağlam bir çeyreklik performans ortaya koydu.

Dayanıklı tüketim sektöründeki zayıf performansta iç ve dış pazardaki zayıf talep, iç pazarda avantajsız ürün karması, yurt içinde yüksek rekabet ve fiyat baskısı etkili oldu. Whirlpool'un katkısı ile sinerji ve maliyet tasarrufu, düşük hammadde maliyetleri ve avantajlı EUR/USD paritesi ise bu sektörde ilk yarıyı sonuçlarını destekleyen pozitif unsurlar olarak izlendi.

Otomotiv sektöründeki satış gelirlerini destekleyen pozitif unsurlar; uluslararası pazarda kur avantajının ve avantajlı ürün karmasının desteklediği güçlü ihracat rakamları, yurt içi pazarda ise ÖTV artışı beklentisi ve sağlanan kapmanyalarla güçlenen talep oldu.

Finans sektörü tarafında yılın ilk yarısında yurt içinde yaşanan olağanüstü gelişmeler nedeni ile kesintiye uğrayan faiz indirim döngüsüne rağmen ana faaliyet gelirlerinde güçlü sonuçlar elde edildi. Esnek fonlama maliyeti yönetimi ile sınırlı net faiz marjı daralması yaşandı.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %31,3 artarken, bir önceki çeyreğe göre %13,6 artarak bu dönemde 696.834 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 4,5 seviyesine yükseldi. 30 Haziran 2025 itibariyle şirketin 21.394 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 10.200 milyon TL azalarak 508.622 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 51.070 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 46.931 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 45.606 milyon TL nakit girişi oldu.

Sürdürülebilirlik adımları

Koç Holding'in Çevresel, Sosyal ve Kurumsal Yönetişim (ÇSY) yolculuğu kapsamında 2050 yılında karbon nötr hedefi bulunuyor. Koç Topluluğu Şirketlerinin Karbon Dönüşümü Yol Haritası kapsamında 2017 baz yılına göre 2024'te %17 düşüş sağlanmıştır. Şirketin 2017 baz yılına göre 2030 yılına kadar Kapsam 1 ve 2 Sera Gazı Emisyonlarında %20 azaltım, 2040 yılına kadar ise Kapsam 1 ve 2 Sera Gazı Emisyonlarında %49 azaltım hedefi bulunuyor.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Koç Holding'in 2Ç25 dönemine ilişkin olarak açıklamış olduğu finansal sonuçları sınırlı pozitif bulduk. Şirketin sektörel ve mevsimsel dalgalanmalara karşı çeşitlendirilmiş dayanıklı portföy yapısı, güçlü nakit pozisyonu ve yüksek ihracat geliri güçlü kasları olmaya devam ediyor. Konsolide gelirlerdeki daralma bu çeyrekte de bilançodaki negatif nokta olmaya devam etse de, piyasa beklentisinin üzerinde gelen 7.733 milyon TL'lik konsolide net kar ve esas faaliyet karındaki büyüme bilançodaki pozitif noktaların başında yer aldı. Şirketin büyüyen esas faaliyet karı, net finansman giderinin artış göstermeyerek geçen yıla paralel kalması ve sürdürülen faaliyetlerin vergi giderindeki azalış net karı destekleyen ana unsurlar oldu. Satış gelirlerindeki daralmaya ek olarak diğer faaliyetlerden gelen net zarar ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerdeki daralma ise net karı baskılayan unsurlar oldu. Sektörel sonuçlara bakıldığında ise otomotiv sektöründeki güçlü sonuçlar bu çeyrekte şirketin konsolide finansal sonuçlarını pozitif etkiledi. İlk çeyrekte geçen yıla göre gelir büyümesi gösteren dayanıklı tüketim sektörünün ise bu çeyrekte geçen yıla göre gelir daralması göstermesi şirketin konsolide finansal sonuçlarını baskıladı. KCHOL için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 270 TL seviyesinde koruyoruz.

KCHOL / Koç Holding

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ. (%)
Dönen Varlıklar	2,753,970,807	2,884,544,750	2,728,638,000	2,967,949,482	2,780,421,000	-6.3
Hazır Değerler	420,836,177	487,510,351	358,390,000	388,902,319	311,130,000	-20.0
Ticari Alacaklar	207,066,728	241,631,710	212,649,000	258,938,244	247,656,000	-4.4
Diğer Alacaklar	32,738,721	36,940,133	22,505,000	24,507,280	32,227,000	31.5
Stoklar	225,626,812	195,114,981	193,943,000	233,904,274	192,869,000	-17.5
Diğer Dönen Varlıklar	259,443,629	249,550,370	259,062,000	287,915,634	289,524,000	0.6
Duran Varlıklar	1,991,865,254	1,931,456,414	1,831,161,000	1,876,095,945	1,879,282,000	0.2
Ticari Alacaklar	3,106,262	1,703,439	1,523,000	1,478,783	1,610,000	8.9
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4,305,643	4,182,760	3,225,000	4,484,966	3,134,000	-30.1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	88,974,866	116,306,408	116,228,000	108,943,752	113,606,000	4.3
Maddi Duran Varlıklar	430,582,832	464,683,097	496,868,000	490,152,349	501,407,000	2.3
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	160,265,601	162,728,631	177,546,000	172,905,497	200,528,000	16.0
Diğer Duran Varlıklar	21,553,483	27,496,545	38,746,000	36,483,395	36,223,000	-0.7
TOPLAM AKTİFLER	4,745,836,061	4,816,001,164	4,559,799,000	4,844,045,427	4,659,703,000	-3.8
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,180,623,645	3,143,012,508	3,038,954,000	3,245,336,723	3,120,486,000	-3.8
Finansal Borçlar	256,507,504	324,192,517	322,961,000	261,857,996	199,542,000	-23.8
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	370,654,211	284,645,888	291,138,000	351,334,483	407,492,000	16.0
Ticari Borçlar	285,445,939	314,415,241	292,358,000	346,515,947	282,130,000	-18.6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,268,015,990.96	2,219,758,862.54	2,132,497,000.00	2,285,628,296.66	2,231,322,000.00	-2.4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	537,765,717	537,160,942	519,006,000	525,205,578	579,838,000	10.4
Finansal Borçlar	423,556,683	416,740,612	411,844,000	409,129,907	446,576,000	9.2
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	114,209,034.10	120,420,330.36	107,162,000.00	116,075,671.29	133,262,000.00	14.8
Öz Sermaye	616,106,184	684,179,428	616,781,000	641,558,099	595,180,000	-7.2
TOPLAM PASİFLER	4,745,836,061	4,816,001,164	4,559,799,000	4,844,045,427	4,659,703,000	-3.8

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
Likitide Oran	0.7	0.8	0.7	0.8	0.7
Toplam Borç / Toplam Aktif	78.4	76.4	78.0	77.8	79.4
T. Finansal borç / Aktif	22.1	21.3	22.5	21.1	22.6
Toplam Borç / Özsermaye	603.5	537.9	576.9	587.7	621.7

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	704,216,000	606,756,000	-13.8	1,363,623,000	1,177,413,000	-13.7
Satışların Maliyeti	422,424,000	338,160,000	-19.9	814,799,000	652,141,000	-20.0
Brüt Kar/Zarar	99,066,000	104,187,000	5.2	208,311,000	201,804,000	-3.1
Faaliyet Giderleri	77,720,000	72,197,000	-7.1	145,363,000	144,580,000	-0.5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	21,346,000	31,990,000	49.9	62,948,000	57,224,000	-9.1
Esas Faaliyet Karı	43,912,000	24,704,000	-43.7	74,938,000	40,702,000	-45.7
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	38,760,723	48,654,399	25.5	92,933,000	89,994,000	-3.2
Ana Ortaklık Net Kar	9,857,000	7,733,000	-21.5	12,758,000	6,235,000	-51.1

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	14.1	17.2	15.3	17.1
Favök Marjı	5.5	8.0	6.8	7.6
Net Kar Marjı	1.4	1.3	0.9	0.5

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

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

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr