

**Koç Holding / KCHOL – 4Ç25 BİLANÇO ANALİZ**
**Toparlanma Devam Ediyor!**

Koç Holding (KCHOL) 4Ç25 döneminde 7.024 milyon TL net kar açıkladı. Bir önceki yılın aynı çeyreğinde 7.996 milyon TL seviyesinde zarar gerçekleşmişti. 2025 yılında toplam hasılat geçtiğimiz yıla göre %9 oranında geriledi. Yaşanan düşüşte finans sektörü dışındaki şirket gelirleri etkili oldu. Ancak maliyet tarafında yaşanan iyileşme nedeniyle brüt karlılık aynı dönem için %9 oranında iyileşti. FAVÖK ise %19 oranında iyileşme sergiledi. 2025 yılında net parasal pozisyon kayıplarının oldukça gerilemesi ile birlikte karlılıkta pozitif bir seyir gözlemlendi.

**Olumlu Gelişmeler**

- **Yapı Kredi'nin etkisi:** Bankacılık faaliyetlerinde geçtiğimiz yıldan bugüne önemli bir değişiklik yaşanmadı ancak finans alanında faiz indirim döngüsü ile birlikte pozitif etkinin devam etmesini bekliyoruz. Finans faaliyetlerinin holding içerisindeki payının yüksek olması pozitif etki yaratabilir.
- **Tüpraş Etkisi:** Tüpraş net rafineri marjı 4Ç25 döneminde şirket beklentisinin üzerinde 8,6 \$/v olarak gerçekleşti. 2025 yılı genelinde ise 7,0 \$/v oldu. Şirketin yılsonu beklentisi 6-6,5 \$/v seviyesinde bulunuyordu.
- **Tofaş ve Ford Etkisi :** Tofaş ve Stellantis birleşmesi sonrası yaratılan sinerji ile birlikte satış adetlerinde güçlü performans yaşandı. Böylelikle marjlarda toparlanma eğilimi devam etti. Ford yıllık bazda hasılatını %7 oranında arttırdı. Genel olarak otomotiv sektöründe bir toparlanma eğilimi var ancak rekabetçi fiyatlamalar devam ediyor. Kredi sınırları nedeniyle baskı devam ediyor.
- **Otkar'da Toparlanma Eğilimi:** Küresel ölçekte artan savunma harcamaları şirket için pozitif bir etki yaratıyor. Şirket hasılatında geçtiğimiz yıla göre %18 artış yaşandı. Romanya Milli Savunma Bakanlığı ile gerçekleşen anlaşmada yaşanan bu sorun nedeniyle gelir iptali gerçekleşti. Eğer gerçekleşmemiş olsaydı artış %25 oranında olacaktı. Genel olarak pozitif eğilimin devam ettiğini söylemek mümkün.

**Olumsuz Gelişmeler**

- **Arçelik için zor zamanlar:** Avrupa'da çinli firmaların öne çıkması ve yurtiçinde yaşanan zayıf talep koşulları şirketin karlılığını baskılamaya devam ediyor. 4Ç24 dönemine göre net kar bazında iyileşme olsa da son 5 çeyrek diliminde net kar elde edilemedi.
- **Türk Traktör'de zayıflayan katkı:** Toplam traktör satışı, 2025/12 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %64,6 azaldı. Zayıf talep koşulları negatif etki yaratmaya devam ediyor.

# POZİTİF

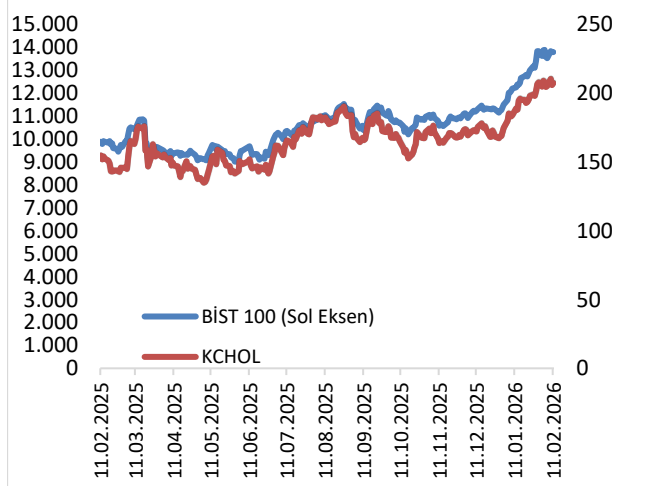
Tavsiye	AL
Hedef Fiyat, TL	339,00 TL
Güncel Fiyat, TL	207,40 TL
Getiri Potansiyeli %	63
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2.535.898
Halka Açık Sermaye (bin TL)	557.898
Halka Açıklık Oranı	22,00

**Piyasa Çarpanları**

F/K	23,91
PD/DD	0,78
FD/FAVÖK	6,76

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	717.540.644	724.190.892	-0,9
Brüt satış karı	124.415.109	94.353.049	31,9
Faaliyet Giderleri	89.981.146	81.582.177	10,3
Finansal Gelir/Gider	-4.669.991	-9.082.989	a.d.
Esas Faaliyet Karı	34.433.964	12.770.872	169,6
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	4.641.358	-1.074.827	a.d.
FAVÖK	52.501.275	37.272.419	40,9
Ana Ortaklık Net Kar	7.023.938	-7.996.036	a.d.

Oranlar	4Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	17,34	13,03	4,3
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,80	1,76	3,0
FAVÖK Marjı (%)	7,32	5,15	2,2
Net Kar Marjı (%)	0,98	-1,10	a.d.



**Değerlendirme & Hedef Fiyat**

Koç Holding (KCHOL), 2025 yılında hasılatta yaşanan azalmaya rağmen ticari faaliyetlerden elde edilen brüt karlılığı korumayı başardı. Finans dışı sektörde maliyetlerde yaşanan iyileşme etkili oldu. Tüpraş'ta rafineri marjlarında yaşanan güçlü seyir önemli ölçüde katkıda bulundu. Ayrıca Tofaş ve Stellantis'in birleşmesinden sonra yaratılan sinerji kar marjlarına pozitif yansıdı. Finans sektöründe faiz indirim döngüsü ile birlikte bir toparlanma eğilimi gözlemlenebilir ancak en azından yıl sonuna kadar kredi büyüme sınırlarının kaldırılmasını beklemiyoruz. Bu nedenle beklenenden daha sınırlı bir toparlanma yaşanabilir. Genel olarak önümüzdeki süreçte iskonto oranının aşağı yönlü hareket etmesi ve borçlanma maliyetlerinde yaşanan azalma ile birlikte pozitif etkinin devam etmesini bekliyoruz. Tüm bu değerlendirmelerin ışığında hedef fiyatımızı 296 TL'den 339 TL seviyesine yükseltiyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)	3Ç25	Değ.(%)	12A25	12A24	Değ.(%)
Net Satışlar	717.540.644	724.190.892	-0,9	718.861.401	-0,2	2.757.295.000	3.033.955.000	-9,1
Brüt satış karı	124.415.109	94.353.049	31,9	118.543.361	5,0	469.354.000	429.110.000	9,4
Faaliyet Giderleri	89.981.146	81.582.177	10,3	79.204.572	13,6	331.384.000	326.842.000	1,4
Finansal Gelir/Gider	-4.669.991	-9.082.989	a.d.	-7.714.982	a.d.	-29.326.000	-32.541.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	34.433.964	12.770.872	169,6	39.338.789	-12,5	137.970.000	102.268.000	34,9
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	4.641.358	-1.074.827	a.d.	634.133	631,9	-2.867.000	-50.127.000	a.d.
FAVÖK	52.501.275	37.272.419	40,9	58.899.982	-10,9	212.362.000	178.536.000	18,9
Ana Ortaklık Net Kar	7.023.938	-7.996.036	a.d.	7.983.175	-12,0	22.001.000	1.709.000	1.187,4

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark	3Ç25	Fark	12A25	12A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	17,34	13,03	4,3	16,49	0,8	17,02	14,14	2,9
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,80	1,76	3,0	5,47	-0,7	5,00	3,37	1,6
FAVÖK Marjı (%)	7,32	5,15	2,2	8,19	-0,9	7,70	5,88	1,8
Net Kar Marjı (%)	0,98	-1,10	a.d.	1,11	-0,1	0,80	0,06	0,7

**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.