

### Koç Holding

**Koç Holding, 1Ç26'da 522 milyon TL net kar açıkladı. Rakam, piyasa beklentisinin (5,3 milyar TL) altında kalsa da, geçen yılın aynı döneminde kaydedilen 1,9 milyar TL'lik net zarara göre belirgin bir toparlanmaya işaret ediyor. Yapı Kredi ve Tüpraş başta olmak üzere iştiraklerin operasyonel performansındaki toparlanma ve finansman giderlerindeki iyileşme net karı desteklerken, faaliyet dışı gelirlerin gerilemesi ve artan vergi gideri net kardaki iyileşmeyi sınırladı.**

**Gelir ve operasyonel görünüm...** Holding'in konsolide gelirleri 1Ç26'da yıllık %5 artışla 738,0 milyar TL'ye, brüt kar %8 artışla 130,5 milyar TL'ye yükseldi. Esas faaliyet karı ise %33 büyümeyle 30,4 milyar TL oldu.

**Segment görünümü...** Finans segmenti, Yapı Kredi'nin güçlü çekirdek gelir büyümesi sayesinde geçen yılki zarardan 2,8 milyar TL pozitif katkıya dönerek konsolide net kara en yüksek katkıyı sağladı. Otomotiv segmenti, zayıflayan yurtiçi talep, güçlü TL'nin ihracat marjları üzerindeki baskısı ve yoğunlaşan rekabet nedeniyle yıllık %39 düşükle 1,6 milyar TL'ye geriledi. Enerji segmenti, Tüpraş'ın güçlü operasyonel performansı ile 1,6 milyar TL net kar üreterek yıllık bazda %1523 artış kaydetti. Dayanıklı tüketim tarafında Arçelik'in disiplinli maliyet yönetimi ve marj iyileşmesine rağmen zayıf talep ve fiyatlama baskısı sürdü. Segmentin net zararı 1Ç25'teki 1,4 milyar TL'den 1,2 milyar TL'ye sınırlı şekilde geriledi. «Diğer» segmenti ise 4,3 milyar TL zarar kaydetti.

**Bilanço, likidite ve temettü akışı...** Koç Holding'in solo net nakit pozisyonu 2025 yıl sonundaki 815 milyon USD seviyesinden 1Ç26 sonunda 969 milyon USD'ye (43,0 milyar TL) yükseldi. Holding 1Ç26'da bağlı ortaklıklarından 18,8 milyar TL nakit temettü tahsil ederken, mart ayında 2025 yılı temettüsü olarak 17,3 milyar TL dağıttı.

**Değerleme ve Net Aktif Değer (NAD) iskontosu...** Koç Holding'in NAD'ini yaklaşık 800 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Son kapanışa göre NAD iskontosu %33 seviyesinde bulunurken, son 5 yıl ortalama iskonto yaklaşık %24, uzun vadeli ortalama iskonto ise %14 seviyesinde seyrediyor.

**Değerlendirme...** 1Ç26 finansalları, geçen yılın düşük bazı ve segment dinamiklerinin desteğiyle net karda belirgin bir toparlanmaya işaret ediyor. Net kar analist beklentilerinin altında kalsa da, yıllık bazdaki iyileşmeyi olumlu okumak gerekiyor. Bu iyileşmenin büyük bölümü iştiraklerin operasyonel performansının toparlanmasından geldi. Diğer yandan, finansman giderleri ve parasal kazanç tarafındaki baskı her geçen çeyrek hafifliyor. **Sonuçları Nötr değerlendiriyoruz. Halka açık iştiraklerde yaptığımız hedef fiyat güncellemelerini ve Tüpraş pay satışını NAD tablomuza yansıtıktan sonra Koç Holding için 12 aylık hedef fiyatımızı 310,00 TL'den 325,00 TL'ye yükseltiyor, AL önerimizi koruyoruz.**

### KCHOL

### AL

Hedef fiyat TL 325  
Getiri potansiyeli %53

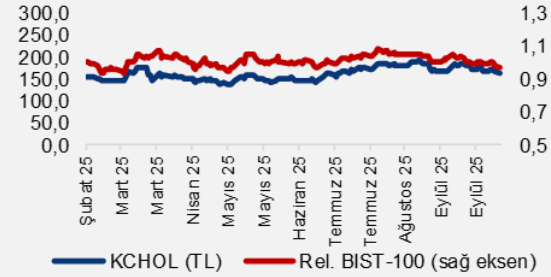
#### Pay bilgileri

Pay Kodu	KCHOL TI
Pay fiyatı (08.05.2026)	213,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	135,0 / 210,3
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	540.146 - 11.953
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	2.536 - 22%
Yabancı Takas Oranı	44%
Pazar	Yıldız
Sektör	Holderler

Ortalama işlem hacmi 1 Ay 3 Ay 12 Ay  
milyon ABD doları 96,4 127,0 132,8

#### Fiyat performansı

	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	6%	8%	31%
USD	4%	4%	24%
BIST-100'e göre performans	-5%	-3%	-2%



**Oğuzhan Kaymak**

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

**Özgür Tosun**

+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

## Koç Holding Net Aktif Değer (NAD) Tablosu

	Değerleme	Cari Değer (mn TL)	Holding Payı (%)	to Koc (mn TL)	NAD Payı (%)	Hedef Değer (TL mn)	to Koc (mn TL)	NAD Payı (%)
<b>Otomotiv</b>				<b>282.359</b>		<b>882.005</b>		
TOASO	Cari Piyasa Değeri	160.125	37,6%	60.207	7,5%	205.761	77.366	7,5%
FROTO	Cari Piyasa Değeri	342.137	38,7%	132.407	16,4%	491.260	190.118	18,4%
OTKAR	Cari Piyasa Değeri	47.160	47,4%	22.354	2,8%	60.601	28.725	2,8%
TTRAK	Cari Piyasa Değeri	45.330	37,5%	16.999	2,1%	59.500	22.313	2,2%
Otokoç Otomotiv	Defter Değeri	50.493	99,8%	50.392	6,3%	64.884	64.754	6,3%
<b>Dayanıklı Tüketim</b>				<b>37.584</b>		<b>106.873</b>		
ARCLK	Cari Piyasa Değeri	77.168	48,5%	37.450	4,6%	103.428	50.194	4,9%
Arçelik LG Klima	Defter Değeri	2.681	5,0%	134	0,0%	3.445	172	0,0%
<b>Perakende</b>				<b>2.679</b>		<b>10.050</b>		
Koçtaş	Defter Değeri	1.712	49,8%	853	0,1%	2.200	1.096	0,1%
Divan	Defter Değeri	6.109	29,9%	1.827	0,2%	7.850	2.347	0,2%
<b>Finans</b>				<b>183.586</b>		<b>366.659</b>		
YKBNK	Cari Piyasa Değeri	331.969	54,8%	181.919	22,6%	362.376	198.582	19,2%
Koç Finansman	Defter Değeri	3.333	50,0%	1.667	0,2%	4.283	2.141	0,2%
<b>Enerji</b>				<b>225.055</b>		<b>759.365</b>		
TUPRS	Cari Piyasa Değeri	498.077	40,0%	199.380	24,7%	678.304	271.525	26,3%
AYGAZ	Cari Piyasa Değeri	63.083	40,7%	25.675	3,2%	81.061	32.992	3,2%
<b>Turizm</b>				<b>11.448</b>		<b>42.550</b>		
AYCES	Cari Piyasa Değeri	17.475	30,0%	5.243	0,7%	22.455	6.737	0,7%
MAALT	Cari Piyasa Değeri	9.409	50,0%	4.705	0,6%	12.091	6.045	0,6%
Setur	Defter Değeri	6.229	24,1%	1.501	0,2%	8.004	1.929	0,2%
<b>Satın Alma</b>				<b>2.203</b>		<b>7.168</b>		
Zer	Defter Değeri	5.578	39,5%	2.203	0,3%	7.168	2.831	0,3%
<b>Diğer</b>				<b>17.011</b>		<b>25.562</b>		
Koç Sistem	Defter Değeri	5.584	48,4%	2.703	0,3%	7.175	3.473	0,3%
Diğer	Defter Değeri	14.309	100,0%	14.309	1,8%	18.387	18.387	1,8%
				<b>Cari NAD</b>		<b>Hedef NAD</b>		
Halka Açık				686.337	85,2%	884.596	85,7%	
Halka Kapalı				75.588	9,4%	97.130	9,4%	
Net Nakit Pozisyonu				43.960	5,5%	49.904	4,8%	
<b>Toplam NAD</b>				805.885	100,0%	1.031.629	100,0%	
<b>Piyasa Değeri</b>				540.146		540.146		
<b>İskonto/Prim (%)</b>				-33%		-48%		
Uygulanan İskonto						-20%		
Hedef Piyasa Değeri						825.303		
12A Hedef Fiyat						<b>325</b>		
Hisse Fiyatı						213		
12A Getiri Potansiyeli (%)						53%		

Kaynak: Şirket, Tacirler Yatırım Araştırma

\*08/05/2026 kapanış itibarıyla

\*\*Diğer şirketler: Bilkom, Marina Faaliyetleri ve Token

## Künye

# Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

### Serhan Yenigün

Müdür

[serhan.yenigun@tacirler.com.tr](mailto:serhan.yenigun@tacirler.com.tr)

### Ekin Çınar

Başekonomist

[ekin.cinar@tacirler.com.tr](mailto:ekin.cinar@tacirler.com.tr)

### Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

[oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr](mailto:oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr)

### Özgür Tosun

Holdingleler, perakende (giyim ve elektronik), rafineri

[ozgur.tosun@tacirler.com.tr](mailto:ozgur.tosun@tacirler.com.tr)

### Anıl Deniz Altiay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta & Küresel piyasalar

[deniz.altiay@tacirler.com.tr](mailto:deniz.altiay@tacirler.com.tr)

### Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

[berk.demirpolat@tacirler.com.tr](mailto:berk.demirpolat@tacirler.com.tr)

### Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

[omer.tarman@tacirler.com.tr](mailto:omer.tarman@tacirler.com.tr)

## Yatırım Merkezlerimiz

## Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL  
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

## Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.