

**KCHOL / Koç Holding**

Koç Holding (KCHOL) 3Ç24 döneminde 3.682 milyon TL net dönem zararı açıkladı. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 13.477 milyon TL net kar açıklamıştı. Piyasa beklentisi şirketin bu dönemde 400 milyon TL net kar açıklaması yönünde idi. Bu bakımdan şirketin karlılık seviyesi piyasa beklentilerinin gerisinde kalmış oldu. Şirketin net zarar açıklamasında satış gelirlerindeki yıllık %10,8'lik azalışa ek olarak, toplam maliyetler içerisinde finans sektörü faaliyetleri maliyetindeki artış, faaliyet giderlerindeki artış ve finansman giderlerinin faiz giderlerindeki büyüme nedeni ile artış göstermesi etkili oldu. Azalan ciro ve maliyet baskısı şirketin finansallarını olumsuz etkilemiş görünüyor. İş kollarına göre değişen performansa bakıldığında ise şirket 3Ç24 döneminde enerji ve otomotiv sektörlerindeki faaliyetlerinden net kar elde ederken, dayanıklı tüketim, finans ve diğer sektörlerden zarar elde etti.

**Satış gelirleri yıllık bazda %10,8 azalış gösterdi**

3Ç24 döneminde finans sektörü faaliyetleri dahil toplam satış gelirleri, yıllık %10,8 azalış göstererek 560,7 milyar TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre ise toplam satış gelirleri %7,5 oranında arttı. Şirketin iş kollarına göre satış gelirleri finans sektöründe %16 ve dayanıklı tüketim sektöründe %14 oranında yıllık büyüme gösterirken, enerji sektöründe %30, otomotiv sektöründe %11 ve diğer sektörlerde %7 oranında yıllık daralma gösterdi.

Enerji sektörü gelirlerinin daralmasında yıllık bazda gerileyen ürün marjları etkili olurken, otomotiv sektördeki satış gelirlerini baskılayan negatif unsurlar iç pazarda artan rekabete ek olarak araç bulunabilirliği ve satış kampanyalarındaki artış ile fiyatlandırma ortamının baskılanması oldu. Dayanıklı tüketim tarafındaki gelirlerde Nisan 2024 sonrası Whirlpool katkısı pozitif etki yaratırken, finans sektöründeki gelirlerinin büyümesinde net ücret ve komisyon gelirlerindeki önemli büyüme ve devam eden güçlü sermaye ve likidite oranları etkili oldu.

**Brüt kar yıllık bazda %55 azalış gösterdi**

Brüt kar yıllık %55 azalışla 72,7 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -12,7 puan azalışla %13,0 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %14,1 brüt kar marjı elde etmişti.

FAVÖK yıllık bazda %77 azalış gösterirken, çeyrek bazda %13,3 azalış gösterdi ve 26,6 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 14,0 puan azalışla %4,7 seviyesinde gerçekleşti. Şirket, bir önceki çeyrekte %5,9 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	164,40
Piyasa Değeri (mn TL)	416.901,6
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	91.718,4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2.535.898
Halka Açık Sermaye	557.898
Halka Açıklık Oranı	%22

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-7,3
3 Aylık	-15,4
Yılbaşına göre	20,4
Son 1 Yıl	18,6

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-6,4
3 Aylık	-5,2
Yılbaşına göre	0,5
Son 1 Yıl	4,0

**Piyasa Çarpanları**

F/K	9,6
PD/DD	0,8
FD/NS	0,4

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/09
Aktifler	3.851.061.000
Net Borç	426.883.000
Net Döviz Pozisyonu	17.656.000
Net Satışlar	1.660.515.000
FAVÖK	101.556.000
Net Kar/Zarar	-1.905.000

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	560.733.000	628.852.000	-10,8	521.453.000	7,5	1.660.515.000	1.594.216.000	4,2
Brüt Faaliyet Karı	72.655.000	161.452.000	-55,0	73.357.000	-1,0	240.661.000	399.359.000	-39,7
Faaliyet Giderleri	59.082.000	52.282.000	13,0	57.551.000	2,7	176.320.000	154.647.000	14,0
Finansman Gelir/Gider	-7.638.000	-10.461.000	a.d.	-5.615.000	a.d.	-16.864.000	-28.816.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	13.573.000	109.170.000	-87,6	15.806.000	-14,1	64.341.000	244.712.000	-73,7
FAVÖK	26.604.711	117.761.830	-77,4	30.681.643	-13,3	101.556.000	272.396.000	-62,7
Ana Ortaklık Net Kar	-3.682.000	13.477.000	a.d.	164.000	a.d.	-1.905.000	52.867.000	a.d.

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	13,0	25,7	-12,7	14,1	-1,1	14,5	25,1	-10,6
Esas Faa.Karı Marjı (%)	2,4	17,4	-14,9	3,0	-0,6	3,9	15,3	-11,5
Favök Marjı (%)	4,7	18,7	-14,0	5,9	-1,1	6,1	17,1	-11,0
Net Kar Marjı (%)	-0,7	2,1	-2,8	0,0	-0,7	-0,1	3,3	-3,4

**KCHOL / Koç Holding****9 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %4,2 artışla 1.661 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -10,6 puan azalışla %14,5 seviyesinde, FAVÖK marjı 11,0 puan azalışla %6,1 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %62,7 azalış gösterdi ve 101,6 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem zararı 1,9 milyar TL olarak gerçekleşti.

**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %88,4 artarken, bir önceki çeyreğe göre %8,6 artarak bu dönemde 426,9 milyar TL olarak gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,5 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2024 itibarıyla şirketin 17,7 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır. Bir önceki çeyreğin sonunda şirketin döviz fazlası 6,7 milyar TL seviyesinde idi.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 63,8 milyar TL artarak 518,7 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 85,9 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 78,8 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 18,6 milyar TL nakit girişi oldu.

**Değerlendirme**

Koç Holding'in 3Ç24 dönemine ilişkin olarak açıklamış olduğu finansal sonuçları zayıf bulduk. Şirketin satış gelirlerinin yıllık %10,8 oranında daralmasına ek olarak, toplam maliyetler içerisinde finans sektörü faaliyetleri maliyetindeki önemli artış, operasyonel giderlerin kontrol altına alınamamış olması ve finansman giderlerinin faiz giderlerindeki büyüme nedeni ile artış göstermesi bilançoda olumsuz bulduğumuz noktalar olarak öne çıktı. Şirketin enerji sektörü hasılatının yıllık bazda gerileyen ürün marjları nedeni ile azalış göstermesi ve otomotiv sektörü hasılatında da iç pazarda yüksek faiz ortamının getirdiği artan rekabet ve fiyatlandırma ortamının baskılanması nedeni ile zayıf performans sergilenmesi şirketin toplam hasılatını baskılayan önemli faktörler olarak öne çıktı. Şirket 3Ç24 döneminde enerji ve otomotiv sektörlerinde toplam hasılatının daralmasına rağmen bu sektörlerden net kar elde ederken, dayanıklı tüketim, finans ve diğer sektörlerden zarar elde etti.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	605.973.000	1.634.866.000	2.326.434.000	1.503.036.000	2.363.348.000	57,2
Hazır Değerler	93.849.000	249.825.000	393.186.000	257.595.000	329.780.000	28,0
Ticari Alacaklar	46.980.000	122.923.000	194.879.000	131.460.000	190.600.000	45,0
Diğer Alacaklar	6.585.000	19.435.000	29.793.000	17.346.000	25.283.000	45,8
Stoklar	46.258.000	78.521.000	157.363.000	116.022.000	179.501.000	54,7
Diğer Dönen Varlıklar	48.396.000	154.016.000	201.267.000	112.651.000	232.929.000	106,8
<b>Duran Varlıklar</b>	414.580.000	1.182.450.000	1.557.754.000	828.189.000	1.487.713.000	79,6
Ticari Alacaklar	776.000	1.844.000	1.373.000	1.000.000	1.414.000	41,4
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	369.000	2.556.000	3.374.000	351.000	3.597.000	924,8
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	12.135.000	52.819.000	93.803.000	37.451.000	91.768.000	145,0
Maddi Duran Varlıklar	51.168.000	255.611.000	374.776.000	104.321.000	397.661.000	281,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	18.443.000	95.140.000	131.243.000	30.751.000	143.317.000	366,1
Diğer Duran Varlıklar	4.268.000	12.795.000	22.176.000	9.827.000	31.617.000	221,7
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	1.020.553.000	2.817.316.000	3.884.188.000	2.331.225.000	3.851.061.000	65,2
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	709.677.000	1.888.144.000	2.534.893.000	1.684.187.000	2.564.542.000	52,3
Finansal Borçlar	61.806.000	152.273.000	261.467.000	129.157.000	205.956.000	59,5
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	61.704.000	220.035.000	229.572.000	146.570.000	263.429.000	79,7
Ticari Borçlar	71.588.000	169.452.000	253.582.000	179.980.000	244.852.000	36,0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	514.579.000,00	1.346.384.000,00	1.790.272.000,00	1.228.480.000,00	1.850.305.000,00	50,6
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	189.771.000	319.239.000	433.228.000	297.811.000	444.722.000	49,3
Finansal Borçlar	162.779.000	251.440.000	336.108.000	247.886.000	350.587.000	41,4
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	26.992.000,00	67.799.000,00	97.120.000,00	49.925.000,00	94.135.000,00	88,6
<b>Öz Sermaye</b>	63.641.000	365.745.000	549.866.000	214.138.000	509.735.000	138,0
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	1.020.553.000	2.817.316.000	3.884.188.000	2.331.225.000	3.851.061.000	65,2

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9
Likide Oran	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	88,1	78,4	76,4	85,0	78,1
T. Finansal borç / Aktif	28,1	22,1	21,3	22,5	21,3
Toplam Borç / Özsermaye	1.413,3	603,5	539,8	925,6	590,4

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	628.852.000	560.733.000	-10,8	1.594.216.000	1.660.515.000	4,2
Satışların Maliyeti	387.998.000	335.564.000	-13,5	984.794.000	992.712.000	0,8
Brüt Kar/Zarar	161.452.000	72.655.000	-55,0	399.359.000	240.661.000	-39,7
Faaliyet Giderleri	52.282.000	59.082.000	13,0	154.647.000	176.320.000	14,0
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	109.170.000	13.573.000	-87,6	244.712.000	64.341.000	-73,7
Esas Faaliyet Karı	99.139.000	7.603.000	-92,3	210.419.000	52.023.000	-75,3
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	117.761.830	26.604.711	-77,4	272.396.000	101.556.000	-62,7
Ana Ortaklık Net Kar	13.477.000	-3.682.000	a.d.	52.867.000	-1.905.000	a.d.

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	25,7	13,0	25,1	14,5
Favök Marjı	18,7	4,7	17,1	6,1
Net Kar Marjı	2,1	-0,7	3,3	-0,1

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 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 dayanılarak 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](http://www.integralyatirim.com.tr)**