

**KCHOL / Koç Holding**

Koç Holding A.Ş. (KCHOL) 4Ç24 döneminde 3,330 milyon TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 217 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Şirket beklentilerin üzerinde bir çeyreklik net kar açıklamış olsa da net kar yıllık bazda %93.6 azalış gösterdi. Net kar marjı ise yıllık bazda 7.7 puan azalış göstererek %0.6 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin net karındaki azalışta satış gelirlerindeki yıllık %11.1'lik daralmaya ek olarak toplam maliyetler içerisinde finans sektörü faaliyetleri maliyetindeki önemli artış, faaliyet giderlerinin brüt kara oranının yükselmiş olması nedeni ile faaliyet karının daralması, esas faaliyet dışı finansal giderler ve ertelenmiş vergi gideri etkili oldu. Şirketin iş kollarına göre yıllık kombine gelir miktarlarına bakıldığında finans ve dayanıklı tüketim sektörlerinde yıllık büyüme yaşanırken, enerji, otomotiv ve diğer sektörlerde daralma yaşandı.

**Satış gelirleri yıllık bazda %11.1 azalış gösterdi**

4Ç24 döneminde Şirketin finans sektörü faaliyetleri dahil toplam satış gelirleri, yıllık %11.1 azalış göstererek 553,278 milyon TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %7.2 azaldı. Brüt kar yıllık %39.6 azalışla 72,085 milyon TL olurken, brüt kar marjı ise yıllık -6.1 puan azalışla %13.0 seviyesinde gerçekleşti.

**FAVÖK 28,475 milyon TL oldu**

FAVÖK yıllık bazda %59.5 azalış gösterirken, çeyreklik bazda %0.7 artış gösterdi ve 28,475 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 6.2 puan azalışla %5.1 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %4.7 FAVÖK marjı elde edilmişti.

**12 Aylık Sonuçlar**

2024 yılının tamamına baktığımızda, Şirketin satış gelirleri geçen yıla paralel olarak 2,317,907 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar marjı -9.3 puan azalışla %14.1 seviyesinde, FAVÖK marjı 9.6 puan azalışla %5.9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %62.1 azalış gösterdi ve 136,399 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem kari %98.8 azalışla 1,306 milyon TL'ye geriledi.

**Piyasa Bilgileri**

Kapanış (TL)	155.90
Piyasa Değeri (mn TL)	395,346.5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	86,976.2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2,535,898
Halka Açık Sermaye	557,898
Halka Açıklık Oranı	%22

**Hisse Performansı (TL)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-12.5
3 Aylık	-17.4
Yılbaşına göre	-12.7
Son 1 Yıl	-5.4

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

	Değ. (%)
1 Aylık	-11.9
3 Aylık	-21.7
Yılbaşına göre	-13.5
Son 1 Yıl	-11.7

**Piyasa Çarpanları**

F/K	302.7
PD/DD	0.7
FD/NS	0.4

**Bilanço Özeti (Bin TL)**

	2024/12
Aktifler	3,908,152,000
Net Borç	514,194,000
Net Döviz Pozisyonu	7,789,000
Net Satışlar	2,317,907,000
FAVÖK	136,399,000
Net Kar/Zarar	1,306,000

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	553,277,862	622,599,803	-11.1	595,890,908	-7.2	2,317,907,000	2,316,773,000	0.0
Brüt Faaliyet Karı	72,084,577	119,400,227	-39.6	77,210,462	-6.6	327,835,000	543,799,000	-39.7
Faaliyet Giderleri	62,328,752	63,835,647	-2.4	62,786,436	-0.7	249,704,000	228,179,000	9.4
Finansman Gelir/Gider	-6,939,629	-4,861,239	a.d.	-8,116,902	a.d.	-24,861,000	-35,484,000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	9,755,825	55,564,580	-82.4	14,424,026	-32.4	78,131,000	315,620,000	-75.2
FAVÖK	28,475,448	70,341,796	-59.5	28,272,824	0.7	136,399,000	359,817,000	-62.1
Ana Ortaklık Net Kar	3,330,443	51,994,244	-93.6	-3,912,861	a.d.	1,306,000	108,176,000	-98.8

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	13.0	19.2	-6.1	13.0	0.1	14.1	23.5	-9.3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	1.8	8.9	-7.2	2.4	-0.7	3.4	13.6	-10.3
Favök Marjı (%)	5.1	11.3	-6.2	4.7	0.4	5.9	15.5	-9.6
Net Kar Marjı (%)	0.6	8.4	-7.7	-0.7	1.3	0.1	4.7	-4.6

**KCHOL / Koç Holding****İş Kollarına Göre Finansal Performans**

Şirketin iş kollarına göre kombine gelir miktarlarına bakıldığında finans sektöründe %27 ve dayanıklı tüketim sektöründe %13 oranında yıllık büyüme yaşanırken, enerji sektöründe %15, otomotiv sektöründe %9 ve diğer sektörlerde %1 oranında yıllık daralma yaşandı. 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 ile inorganik büyüme yaşanırken yurt içindeki sağlam talep gelirleri destekledi. Finans sektöründeki gelirlerinin büyümesinde net ücret ve komisyon gelirlerindeki önemli büyüme ve devam eden güçlü sermaye ve likidite oranları etkili olurken yüksek mevduat ve swap maliyetleri ile baskılanan net faiz marjı ve yılın üçüncü çeyreğinden itibaren daralan kredi mevduat makası negatif etki yarattı.

İş kollarının konsolide net kara olan katkısına bakıldığında ise 2024 yılında otomotiv sektörü 14,325 milyon TL ile Şirkete en çok kar getiren sektör olurken, onu 7,043 milyon TL ile enerji sektörü ve 672 milyon TL ile dayanıklı tüketim sektörü izledi. Finans sektörü ise 15,651 milyar TL zarar ile şirketin konsolide net karını negatif etkileyen sektör olarak öne çıktı. Şirket diğer sektörlerden ise 5,083 milyon TL zarar elde etti.

**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %27.0 artarken, bir önceki çeyreğe göre %13.3 artarak bu dönemde 514,194 milyon TL seviyesine yükseldi. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.8 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibariyle Şirketin 7,789 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

**Şirketin nakit değerleri azaldı**

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 127,830 milyon TL azalarak 503,859 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 116,308 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 121,372 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 9,597 milyon TL nakit girişi oldu.

**Değerlendirme ve Hedef Fiyat**

Koç Holding'in 4Ç24 dönemine ilişkin olarak açıklamış olduğu finansal sonuçları zayıf bulduk. Şirketin konsolide net karındaki yıllık %93.6'lık azalışta satış gelirlerinin yıllık %11.1 oranında daralmasına ek olarak, toplam maliyetler içerisinde finans sektörü faaliyetleri maliyetindeki önemli artış, faaliyet giderlerinin brüt kara oranının yükselmiş olması nedeni ile faaliyet karının daralması, esas faaliyet dışı finansal giderler ve ertelenmiş vergi gideri etkili oldu. Şirketin iş kollarına göre yıllık kombine gelir miktarlarına bakıldığında finans ve dayanıklı tüketim sektörlerinde yıllık büyüme yaşanırken, enerji, otomotiv ve diğer sektörlerde daralma yaşandı. KCHOL için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 270 TL olarak hesaplıyoruz.

**KCHOL / Koç Holding**

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ. (%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	341,574,474	605,973,000	2,360,399,445	2,472,313,000	2,338,684,000	-5.4
Hazır Değerler	60,360,801	93,849,000	360,694,266	417,840,000	307,172,000	-26.5
Ticari Alacaklar	20,478,731	46,980,000	177,474,717	207,100,000	182,259,000	-12.0
Diğer Alacaklar	2,193,924	6,585,000	28,060,014	31,661,000	19,289,000	-39.1
Stoklar	18,651,844	46,258,000	193,382,370	167,231,000	166,226,000	-0.6
Diğer Dönen Varlıklar	24,809,568	48,396,000	222,366,409	213,887,000	222,039,000	3.8
<b>Duran Varlıklar</b>	288,526,070	414,580,000	1,707,206,783	1,655,431,000	1,569,468,000	-5.2
Ticari Alacaklar	521,842	776,000	2,662,345	1,460,000	1,305,000	-10.6
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	384,742	369,000	3,690,321	3,585,000	2,764,000	-22.9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	8,367,140	12,135,000	76,259,423	99,685,000	99,618,000	-0.1
Maddi Duran Varlıklar	38,520,817	51,168,000	369,048,021	398,275,000	425,860,000	6.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12,932,015	18,443,000	137,361,963	139,473,000	152,173,000	9.1
Diğer Duran Varlıklar	3,142,714	4,268,000	18,473,264	23,567,000	33,209,000	40.9
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	630,100,544	1,020,553,000	4,067,606,228	4,127,744,000	3,908,152,000	-5.3
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	414,492,964	709,677,000	2,726,079,110	2,693,843,000	2,604,653,000	-3.3
Finansal Borçlar	23,766,653	61,806,000	219,849,887	277,862,000	276,806,000	-0.4
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	47,957,577	61,704,000	317,683,830	243,967,000	249,531,000	2.3
Ticari Borçlar	29,039,594	71,588,000	244,652,716	269,482,000	250,577,000	-7.0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	313,729,140.00	514,579,000.00	1,943,892,677.77	1,902,532,000.00	1,827,739,000.00	-3.9
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	127,536,528	189,771,000	460,913,346	460,395,000	444,835,000	-3.4
Finansal Borçlar	110,083,014	162,779,000	363,025,983	357,184,000	352,987,000	-1.2
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	17,453,514.00	26,992,000.00	97,887,363.23	103,211,000.00	91,848,000.00	-11.0
<b>Öz Sermaye</b>	46,342,139	63,641,000	528,058,138	586,403,000	528,635,000	-9.9
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	630,100,544	1,020,553,000	4,067,606,228	4,127,744,000	3,908,152,000	-5.3

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
Likitide Oran	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
Toplam Borç / Toplam Aktif	86.0	88.1	78.4	76.4	78.0
T. Finansal borç / Aktif	28.9	28.1	22.1	21.3	22.5
Toplam Borç / Özsermaye	1,169.6	1,413.3	603.5	537.9	576.9

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	622,599,803	553,277,862	-11.1	2,316,773,000	2,317,907,000	0.0
Satışların Maliyeti	391,402,507	331,527,049	-15.3	1,437,943,000	1,386,482,000	-3.6
Brüt Kar/Zarar	119,400,227	72,084,577	-39.6	543,799,000	327,835,000	-39.7
Faaliyet Giderleri	63,835,647	62,328,752	-2.4	228,179,000	249,704,000	9.4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	55,564,580	9,755,825	-82.4	315,620,000	78,131,000	-75.2
Esas Faaliyet Karı	53,501,748	11,466,163	-78.6	277,114,000	66,751,000	-75.9
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	70,341,796	28,475,448	-59.5	359,817,000	136,399,000	-62.1
Ana Ortaklık Net Kar	51,994,244	3,330,443	-93.6	108,176,000	1,306,000	-98.8

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	19.2	13.0	23.5	14.1
Favök Marjı	11.3	5.1	15.5	5.9
Net Kar Marjı	8.4	0.6	4.7	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)