

KCHOL	
Sektör	Holding
Fiyat (Son Kapanış)	206,00
Son 1 Yıl En Yüksek	220,84
Son 1 Yıl En Düşük	140,74
Piyasa Değeri mın TL	522.395
Fiili Dolaşım %	26,33

Performans	1 Aylık	3 Aylık	Yılbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	8,6%	2,0%	26,6%	18,0%
USD	6,7%	-3,1%	14,3%	0,9%
Hisse Perf. (XU100'e göre)	14,3%	7,9%	4,0%	-6,6%

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
KCHOL	15,33	0,66	6,26	0,54
XHOLD	43,92	1,38	9,33	0,90
XU100	14,03	1,32	8,97	0,94

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	2Ç25	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	904.154	801.583	13%	904.154	789.805	14%
SMM	737.225	663.941	11%	737.225	650.125	13%
Brüt satış karı	166.929	137.642	21%	166.929	139.680	20%
Faaliyet giderleri	95.298	95.379	0%	95.298	95.615	0%
Esas faaliyet kârı (EFK)	59.054	32.636	81%	59.054	29.903	97%
FAVÖK	93.070	65.673	42%	93.070	65.552	42%
Finansal gelir/gider	-4.478	-10.019	a.d.	-4.478	-6.536	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	915	-4.199	a.d.	915	-3.005	a.d.
Ana ortaklık net kâr	19.748	10.219	93%	19.748	559	3435%

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (Puan)	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	18,5%	17,2%	1,3	18,5%	17,7%	0,8
EFK marjı	6,5%	4,1%	2,5	6,5%	3,8%	2,7
FAVÖK marjı	10,3%	8,2%	2,1	10,3%	8,3%	2,0
Net kâr marjı	2,2%	1,3%	0,9	2,2%	0,1%	2,1

2Ç26 FİNANSAL ANALİZ

Koç Holding'in 2Ç26 ana ortaklık net kârı yıllık %93,2 artışla 19,75mlr TL'ye yükselerek piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşmiş; hâsılat ise %12,8 artışla 904,15mlr TL ile beklentiye paralel ve FAVÖK %42,6 artışla 91,66mlr TL ile beklentinin önemli ölçüde üzerinde gelmiştir.

Enerji segmenti holdingin net kâr çıpası oldu, birim marjlar toparlandı

Holding'in konsolide net kârına yılın ilk yarısında yıllık en büyük katkı enerji segmentinden geldi; 2025 yılının ilk yarısına göre %324 artışla 20,71mlr TL oldu. Ardından, 3,44mlr TL ile otomotiv ve 2,22mlr TL ile finans sektörü net kâr en yüksek katkısı sağlamıştır.

Tüpraş'ın net rafineri marjı 2Ç26'da 9,4 USD/varilden 21,4 USD/varile yükselmiş (1Ç26: 9,4; 2Ç25: 5,3 USD/varil), kapasite kullanımı 1YY26'da %95,1'e ulaşmış; ham petrol ve yarı mamul toplamında 14,3mn ton şarja karşılık 13,6mn ton satılabilir ürün üretiminde yüksek kompleksite etkisiyle ürün verimi %83,1 olmuştur. Tüpraş'ın yurt içi satışları %11, uluslararası dâhil toplam satışları %9 artmış; 1YY26 ana ortaklık net kârı 49,8mlr TL olmuştur. Aygaz tarafında yurt içi satış hacmi 1YY26'da %5 artışla 1.222 bin tona ulaşmış, Opet %20,3 beyaz ürün pazar payıyla ikinci sıradaki konumunu korumuştur. Ham petrol arz güvenliği endişeleri ve Hürmüz Boğazı kaynaklı volatiliteye rağmen Brent petrolün nisan ayında 144 USD/varil zirvesinden haziran sonunda 71,5 USD/varile gerilemesi ürün marjlarını desteklemiştir. Tüpraş, 2026 net rafineri marjı beklentisini 6-7 USD/varilden 13-15 USD/varile yukarı revize etmiştir.

Otomotiv ve dayanıklı tüketim baskıya rağmen katkı sağladı

Türkiye otomotiv pazarı ilk yarıda 2025'in aynı dönemine göre %8 daralarak 574 bin adete gerilerken, Koç grubunun toplam pazar payı %33'e ulaşmıştır. Otomotivin konsolide net kâr katkısı yıllık %60 azalışla 3,44mlr TL'ye inmiş; güçlü yurt içi konum pozitif katkı sağlarken rekabetçi fiyatlama, kur-TÜFE makasındaki artış ve maliyet baskıları segmenti sınırlamıştır.

Ford Otosan'ın toplam satış geliri %12 azalışla 427,1mlr TL'ye gerilerken (yurt içi gelir %21, yurt dışı gelir %9 düşüş), ihracatın toplam satış gelirleri içindeki payı 2 puan artışla %84'e yükselmiştir. Şirket, 2026 gelir büyümesi beklentisini yatay seviyeden orta-yüksek tek haneli daralmaya, FAVÖK marjı beklentisini %6-7'ye revize etmiştir.

Tofaş, 30 Nisan 2025'te tamamlanan Stellantis Türkiye satın alımının etkisiyle toplam satış adetlerini %65 artırarak 192.147 adete, gelirlerini %61 artışla 201,8mlr TL'ye taşımıştır.

TürkTraktör'ün yurt içi satış adedi %61 gerilemiş, net satış gelirleri %31 azalışla 23,7mlr TL olmuş ve 669,2mn TL net dönem zararı kaydedilmiştir.

Dayanıklı tüketimde beyaz eşya pazarının yurt içinde %7,3 daralmasına karşın Arçelik konsolide gelirlerini (TMS 29, TL bazlı) %10,4 artışla 280,7mlr TL'ye çıkarmış; Whirlpool işleme ilişkin tek seferlik gelirler ve maliyet optimizasyonu net kâr 421mn TL pozitif katkı sağlamıştır. Dayanıklı tüketimin kombine faaliyet kârı %84 artışla 9,36mlr TL'ye yükselmiştir.

Finans segmentinin katkısında güçlü artış...

Finans segmentinin konsolide net kâr katkısı düşük bazın da etkisiyle yıllık yaklaşık 13 kat (%1176) artarak 2,22mlr TL'ye ulaşmıştır. Yapı Kredi yılın ilk yarısında TL kredilerini %40, TL müşterisi mevduatını %26 büyütmüş, çekirdek gelir marjı %6,5'ten %7,0'a yükselmiştir. Bankanın maddi özkaynak kârlılığı %23,4, aktif kârlılığı %1,7 seviyesinde gerçekleşmiş; ana sermaye rasyosu %11,8'den %12,1'e, sermaye yeterlilik rasyosu %14,4 seviyesinde korunmuştur. Net kredi riski maliyeti kümülatif bazda %1,67'den %2,01'e yükselmiş, taktikteki alacaklar oranı %4,1 olmuştur.

Stratejik gelişmeler, görünüm ve genel değerlendirme

Koç Holding %2,1 oranında Tüpraş hissesini 210mn USD karşılığında satmış, Sağlık Grubu'nu kurmuş ve Kemer Medical'ın kalan %20 hissesini devralmıştır. Arçelik, Whirlpool'a ilişkin ödeme yükümlülüklerini erken kapatmış, Beko Europe'daki %25 payını 71,5mn EUR ile devralmış ve Arçelik Hitachi'deki %60 payını 261mn USD karşılığında Hitachi'ye satmıştır. Ford Otosan, Koçfinans'ın %100'ünün 131mn USD ile bünyesine katmış; Otokar, Romanya'daki Automecanica'yı 81,7mn EUR ile devralmıştır.

Koç Holding'in NAD iskontosu 30 Haziran 2026 itibarıyla halka açık şirketler bazında %22, halka açık şirketler ile net nakit dâhil edildiğinde %27 seviyesinde bulunmakta olup, 2009-2026 uzun vadeli ortalaması olan %15'in belirgin üzerindedir.

Enerji segmentinin katkısı başta olmak üzere net kârın beklentilerin belirgin üzerinde gelmesi ve otomotiv ve beyaz eşya sektörlerinin operasyonel baskıya rağmen kârlılığa katkı sağlaması nedeniyle Şirket'in ikinci çeyrek finansallarını pozitif olarak değerlendirmekteyiz.

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

TEKNİK ANALİZ

Hisse	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
KCHOL	195,60	180	172	-	214	250	-

Hissede yukarı yönlü hareketlerde ilk etapta alçalan trendin direnci olan 214 seviyesi takip edilebilir. Direncin kırılması durumunda yükselen kanalın direnci olan 250 seviyesi izlenebilir. Aşağı yönlü hareketlerde yükselen kanalın desteği olan 180 seviyesi hedeflenebilir. Desteğin kırılması durumunda yatay destek olan 172 seviyesi takip edilebilir.

İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
KCHOL	196,58	195,87	191,06	167,90	53,03	103,86	+	-



UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Ömer Avni Mah. İnönü Cad. No:36 (Tümşah Han) İç Kapı No:10 Beyoğlu/İstanbul
Tel:0212 293 95 00 Faks:0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci Sok. Özcaner İş Merkezi No:17 K:1 Altıeylül/Balıkesir
Tel:0266 280 15 00 Faks:0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar**Araştırma Müdürü**

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Kaan İnan**Araştırma Uzman Yardımcısı**

kaan.inan@piramitmenkul.com.tr

