

## Koç Holding 4Ç2023 Sonuçları

Gaye AKSONGUR YAVUZ [gaksongur@ziraatyatirim.com.tr](mailto:gaksongur@ziraatyatirim.com.tr)**"Koç Holding'in 2023 Yılına 72,2 Milyar TL Net Dönem Karı (TMS 29 Etkisi Dahil) ile tamamladı..."**

## Öneri "AL"

## Hedef Hisse Fiyatı : 254,70TL

Reuters/Bloomberg	KCHOL.IS/KCHOL.TI		
Sektör	Holding		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
S&P ESG Değerlendirme Notu	76/100		
Fiyat	175,20 TL	5,45 USD	
BİST 100	8.718 TL	271 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	32,1214		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	72,60 TL	180,10 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.536		
Piyasa Değeri (mn TL)	444.289		
Net Nakit (Solo) (mn TL) (YKB AT1 ve TATGD Dahil)	25.635		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	26,4%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	60,9%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	39,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	2,4%	21,2%	127,0%
BİST-100	-5,8%	11,9%	69,7%
BİST-100 Göreceli	8,6%	8,3%	33,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.477,38		
(mn TL)	2022	2023	% Değ.
Ticari Faal. Brüt Karı	213.956	223.073	4,3%
Finans Sektörü Brüt Karı	190.987	153.574	-19,6%
Brüt Kar	404.943	376.647	-7,0%
Faaliyet Karı /Zararı	240.746	222.656	-7,5%
Net Kar/Zarar	129.576	117.733	-9,1%
Holding Payı Net Kar/Zarar	72.662	72.230	-0,6%
	F/K	PD/DD	
KCHOL	6,2	1,1	
BİST-100	7,1	1,7	
BİST- Holding	6,5	1,3	
Ortaklık Yapısı (İlk 5)	Pay Oranı		
Family Danışmanlık Gayrimenkul ve Tic. A.Ş.	43,75%		
Diğer	42,80%		
Vehbi Koç Vakfı	7,26%		
Semahat Sevim Arsel	6,15%		
Hisse Geri Alım	0,04%		

Koç Holding'in 2023 yılı (TMS 29 etkisi dahil, konsolide) ana ortaklık net dönem karı 72.230mn TL (TMS 29 etkisi hariç:112.226mn TL) olarak açıklanmıştır. Holding 2022'de 72.662mn TL (TMS 29 etkisi hariç:69.806mn TL) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştı.

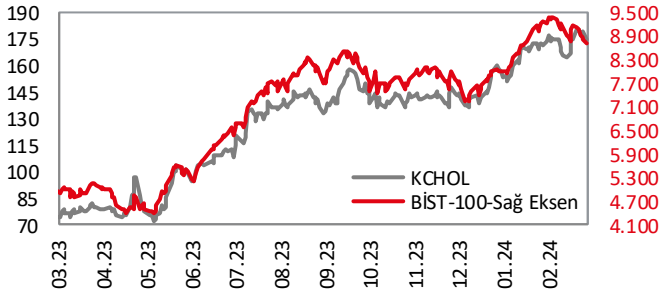
Şirket TMS 29 etkisi hariç bazı finansal kalemlerini de açıklamıştır. Buna göre, Koç Holding'in **finans-dışı grup** şirketlerinin satış gelirlerinin toplamından oluşan kombine gelirleri 4Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %58,1 oranında artarken (573.177mn TL), faaliyet karı da aynı dönemde %54,4 oranında artarak 55.109mn TL olarak gerçekleşmiştir. Finans dışı grubun toplam karı da %62,5 oranında artış kaydetmiş ve 27.457mn TL olmuştur.

**Finans kategorisinin**, Koç Holding'in konsolide karına katkısı 4Ç2022'deki 10.889mn TL'den 4Ç2023'de 11.094mn TL'ye yükselmiştir. (4Ç2023 toplam karının %28,8'i)

Holding'in solo net nakit pozisyonu 2022 sonundaki 1.392mn TL'den temettü ödemesine (6,5 milyar TL) karşın iştiraklerden temettü gelirlerinin (24,2 milyar TL) olumlu katkısıyla 2023 Aralık ayı sonunda 23.402mn TL'ye (YKB AT1 ve YKB'nin %6,8'lik hisse satışına bağlı 6,7 milyar TL) yükselmiştir. Holding, bilanço dönemi sonrası, Tat Gıda hisselerinin %43,65'inin ve 6 adet kurucu intifa senedinin satışından elde edilen gelirlerden dolayı toplam 2.233mn TL'lik nakit girişi olduğunu bildirmiştir. Bunlara bağlı olarak, bankacılık dışı 2022 Aralık sonunda 0,5x olan Net borç/FAVÖK oranı da 2023 Aralık ayı sonunda 0,2x seviyesine gerilemiştir. Holding'in 2022 yılsonundaki 1,3x seviyesindeki finans dışı cari oranı da 2023 Aralık sonunda yine aynı seviyede gerçekleşmiştir.

Koç Holding'in hedef hisse fiyatını, grup şirketlerinden Yapı Kredi, Tüpraş, Aygaz, Ford Otosan, Tofaş, Otocar ve Arçelik ile ilgili hedef değerlerimizdeki değişiklikler ve tahminlerimizdeki güncellememize bağlı olarak 221,00TL'den **254,70TL**'ye yükseltiyor ve daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

## HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 18.03.2024 verileri kullanılmıştır.

Koç Holding	TMS 29 Etkisi Hariç						TMS 29 Etkisi Dahil				
	4Ç22	3Ç23	4Ç23	4Ç23-3Ç23	4Ç23-4Ç22	2022	2023	%Değ.	2022	2023	%Değ.
Finansal Performans (mn TL)				%Değ.	%Değ.						
<b>Enerji</b>											
Satış Gelirleri	185.679	283.722	278.688	-1,8%	50,1%	713.727	869.717	21,9%	1.348.387	1.051.742	-22,0%
Faaliyet Karı	16.492	33.508	22.149	-33,9%	34,3%	58.850	85.537	45,3%	99.439	94.467	-5,0%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	8,9%	11,8%	7,9%	-3,9%	-0,9%	8,2%	9,8%	1,6%	7,4%	9,0%	1,6%
Kombine Net Kar	17.452	23.201	20.475	-11,7%	17,3%	42.187	58.316	38,2%	70.524	58.535	-17,0%
<i>Net Kar Marjı</i>	9,4%	8,2%	7,3%	-0,8%	-2,1%	5,9%	6,7%	0,8%	5,2%	5,6%	0,3%
Konsolide Net Kar	8.271	10.016	9.437	-5,8%	14,1%	19.028	25.874	36,0%	32.026	26.261	-18,0%
<b>Otomotiv</b>											
Satış Gelirleri	113.285	157.246	193.751	23,2%	71,0%	312.873	598.248	91,2%	591.282	739.103	25,0%
Faaliyet Karı	15.482	24.389	26.463	8,5%	70,9%	39.274	81.868	108,5%	46.358	70.000	51,0%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	13,7%	15,5%	13,7%	-1,9%	0,0%	12,6%	13,7%	1,1%	7,8%	9,5%	1,6%
Kombine Net Kar	16.006	24.443	27.954	14,4%	74,6%	36.236	78.523	116,7%	51.738	82.263	59,0%
<i>Kombine Net Kar Marjı</i>	14,1%	15,5%	14,4%	-1,1%	0,3%	11,6%	13,1%	1,5%	8,8%	11,1%	2,4%
Konsolide Net Kar	7.372	10.925	12.067	10,5%	63,7%	16.341	34.833	113,2%	24.751	35.147	42,0%
<b>Day. Tüketim</b>											
Satış Gelirleri	44.501	69.948	64.910	-7,2%	45,9%	153.713	238.211	55,0%	291.362	297.189	2,0%
Faaliyet Karı	2.714	5.158	4.763	-7,7%	75,5%	9.174	17.059	85,9%	9.680	13.262	37,0%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	6,1%	7,4%	7,3%	0,0%	1,2%	6,0%	7,2%	1,2%	3,3%	4,5%	1,1%
Kombine Net Kar	2.618	1.077	1.489	38,3%	-43,1%	4.796	4.797	0,0%	7.455	9.095	22,0%
<i>Kombine Net Kar Marjı</i>	5,9%	1,5%	2,3%	0,8%	-3,6%	3,1%	2,0%	-1,1%	2,6%	3,1%	0,5%
Konsolide Net Kar	1.208	522	1.129	116,3%	-6,5%	2.170	2.861	31,8%	3.002	3.962	32,0%
<b>Finans</b>											
Satış Gelirleri	57.049	92.208	100.759	9,3%	76,6%	168.699	311.473	84,6%	318.505	388.576	22,0%
Faaliyet Karı	23.326	33.350	27.874	-16,4%	19,5%	69.108	92.060	33,2%	124.618	95.956	-23,0%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	40,9%	36,2%	27,7%	-8,5%	-13,2%	41,0%	29,6%	-11,4%	39,1%	24,7%	-14,4%
Kombine Net Kar	17.339	25.091	20.889	-16,7%	20,5%	52.481	71.135	35,5%	31.078	18.025	-42,0%
<i>Kombine Net Kar Marjı</i>	30,4%	27,2%	20,7%	-6,5%	-9,7%	31,1%	22,8%	-8,3%	9,8%	4,6%	-5,1%
Konsolide Net Kar	10.889	14.434	11.094	-23,1%	1,9%	31.659	41.588	31,4%	18.796	10.150	-46,0%
<b>Diğer</b>											
Satış Gelirleri	19.098	25.354	35.828	41,3%	87,6%	56.527	96.926	71,5%	107.061	116.697	9,0%
Faaliyet Karı	1.001	1.318	1.735	31,6%	73,3%	2.199	3.919	78,2%	50	190	278,0%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	5,2%	5,2%	4,8%	-0,4%	-0,4%	3,9%	4,0%	0,2%	0,0%	0,2%	0,1%
Kombine Net Kar	611	1.035	5.940	a.d.	a.d.	2.047	9.522	a.d.	-4.643	-2.043	a.d.
<i>Kombine Net Kar Marjı</i>	3,2%	4,1%	16,6%	12,5%	13,4%	3,6%	9,8%	6,2%	a.d.	a.d.	a.d.
Konsolide Net Kar	43	406	4.824	a.d.	a.d.	607	7.070	a.d.	-5.875	-3.290	a.d.
<b>Toplam</b>											
Satış Gelirleri	419.612	628.478	673.936	7,2%	60,6%	1.405.539	2.114.575	50,4%	2.656.598	2.593.307	-2,0%
Faaliyet Karı	59.015	97.723	82.983	-15,1%	40,6%	178.605	280.442	57,0%	280.145	273.875	-2,0%
<i>Faaliyet Kar Marjı</i>	14,1%	15,5%	12,3%	-3,2%	-1,8%	12,7%	13,3%	0,6%	10,5%	10,6%	0,0%
Kombine Net Kar	54.025	74.847	76.747	2,5%	42,1%	137.746	222.293	61,4%	156.151	165.875	6,0%
<i>Kombine Net Kar Marjı</i>	12,9%	11,9%	11,4%	-0,5%	-1,5%	9,8%	10,5%	0,7%	5,9%	6,4%	0,5%
Konsolide Net Kar	27.784	36.303	38.551	6,2%	38,8%	69.806	112.226	60,8%	72.662	72.230	-0,6%

**Kaynak:** Ziraat Yatırım, Koç Holding, a.d.: anlamlı değil

**Koç Holding'in 4Ç2023 ana ortaklık net dönem karı (TMS 29 etkisi hariç) 38,6 milyar TL...**

4. çeyrek kar rakamı (TMS 29 etkisi hariç) 3Ç2023 ile mukayese edildiğinde, konsolide net karın %6,2 oranında yükseldiği gözlenmektedir. Bu artışta özellikle diğer ve otomotiv kategorisinde yer alan şirketlerin performansı etkili olmuştur. Otomotiv grubu (Ford Otosan, Tofaş, Türk Traktör) bu çeyrekte de güçlü sonuçlar kaydetmiştir. Finans ile enerji kategorisinde yer alan şirketlerin karlarında ise bir önceki çeyreğe göre gerileme gözlenmiştir.

Koç Holding	TMS 29 Etkisi Hariç						TMS 29 Etkisi Dahil				
	4Ç22	3Ç23	4Ç23	4Ç23-3Ç23	4Ç23-4Ç22	2022	2023	%Değ.	2022	2023	%Değ.
Finansal Performans (mn TL)				%Değ.	%Değ.						
<b>Toplam Satış</b>	<b>419.612</b>	<b>628.478</b>	<b>673.936</b>	<b>7,2%</b>	<b>60,6%</b>	<b>1.405.539</b>	<b>2.114.575</b>	<b>50,4%</b>	<b>2.656.598</b>	<b>2.593.307</b>	<b>-2,4%</b>
Finans	57.049	92.208	100.759	9,3%	76,6%	168.699	311.473	84,6%	318.505	388.576	22,0%
Finans Dışı	362.563	536.270	573.177	6,9%	58,1%	1.236.840	1.803.102	45,8%	2.338.093	2.204.731	-5,7%
<b>Toplam Faaliyet Karı</b>	<b>59.015</b>	<b>97.723</b>	<b>82.983</b>	<b>-15,1%</b>	<b>40,6%</b>	<b>178.605</b>	<b>280.442</b>	<b>57,0%</b>	<b>280.145</b>	<b>273.875</b>	<b>-2,2%</b>
Finans	23.326	33.350	27.874	-16,4%	19,5%	69.108	92.060	33,2%	124.618	95.956	-23,0%
Finans Dışı	35.689	64.373	55.109	-14,4%	54,4%	109.497	188.382	72,0%	155.527	177.919	14,4%
<b>Konsolide Net Kar</b>	<b>27.784</b>	<b>36.303</b>	<b>38.551</b>	<b>6,2%</b>	<b>38,8%</b>	<b>69.806</b>	<b>112.226</b>	<b>60,8%</b>	<b>72.662</b>	<b>72.230</b>	<b>-0,6%</b>
Finans	10.889	14.434	11.094	-23,1%	1,9%	31.659	41.588	31,4%	18.796	10.150	-46,0%
Finans Dışı	16.895	21.869	27.457	25,6%	62,5%	38.147	70.638	85,2%	53.866	62.080	15,2%

**Kaynak:** Ziraat Yatırım, Koç Holding, a.d.: anlamlı değil

**Hedef hisse fiyatımızı 254,70 TL olarak güncelliyor ve "AL" önerimizi ise koruyoruz...**

Koç Holding'in hedef piyasa değerini, grup şirketlerinden Yapı kredi, Tüpraş, Aygaz, Ford Otosan, Tofaş, Otokar ve Arçelik ile ilgili hedef değerlerimizdeki değişiklikler ve tahminlerimizdeki güncellememize bağlı olarak 560.442mn TL'den 645.889mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 221,00 TL'den **254,70 TL'ye** yükseltiyoruz. Koç Holding için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Koç Holding Halka Açık Şirketler	Sektör	Holdingin Payı %	Kullanılan Değerleme Yöntemi	Cari Değer (mn TL)	Holdinge Ait Pay (mn TL)	Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	Holdinge Ait Pay (mn TL)	Toplam İçin. Payı (%)
Yapı ve Kredi Bank.	Finans	54,8%	Gordon Büyüme M. ve P. Çarpanı.	186.173	102.088	264.384	144.975	17,4%
Tüpraş	Enerji	42,1%	İNA ve P. Çarpanları	318.307	133.937	443.167	186.476	22,3%
Aygaz	Enerji	40,7%	Parçaların Toplamı	34.157	13.895	49.147	19.993	2,4%
Ford Otosan	Otomotiv	38,7%	İNA ve P. Çarpanları	374.772	144.849	510.573	197.336	23,6%
Tofaş Oto. Fab.	Otomotiv	37,6%	İNA ve P. Çarpanları	135.625	50.981	205.002	77.060	9,2%
Otokar	Savunma	44,7%	İNA ve P. Çarpanları	56.160	25.092	81.600	36.459	4,4%
Arçelik	Dayanımlı Tük.	41,4%	İNA ve P. Çarpanları	100.008	41.433	152.042	62.991	7,5%
Türk Traktör	Otomotiv	37,5%	Piyasa Değeri (BİST)+1	88.609	33.228	115.192	43.197	5,2%
Altinyunus Çeşme	Turizm	30,0%	Piyasa Değeri (BİST)+1	17.738	5.321	23.059	8.993	1,1%
Marmaris Altinyunus	Turizm	50,0%	Piyasa Değeri (BİST)+1	8.570	4.283	11.140	7.238	0,9%
<b>Halka Açık Portföy Değeri</b>					<b>555.109</b>		<b>784.719</b>	<b>93,9%</b>

Koç Holding Halka Açık Olmayan Şirketler*	Holdingin Payı %	Kullanılan Değerleme Yöntemi	Cari Değer (mn TL)	Holdinge Ait Pay (mn TL)	Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	Holdinge Ait Pay (mn TL)	Toplam İçin. Payı (%)	
Arçelik LG Klima	5,0%	Defter Değeri+1	1.262	63	1.640	82	0,0%	
Bilkom	100,0%	Defter Değeri+1	1.286	1.286	1.672	1.672	0,2%	
Divan	29,9%	Defter Değeri+1	3.265	978	4.245	1.271	0,2%	
Düzey	32,2%	Defter Değeri+1	202	65	262	85	0,0%	
Koç Finansman	50,0%	Defter Değeri+1	1.202	601	1.562	781	0,1%	
Koç Sistem	41,1%	Defter Değeri+1	2.323	955	3.019	1.241	0,1%	
Koçtaş	37,2%	Defter Değeri+1	1.582	589	2.056	765	0,1%	
Marina /Ayvalık	4,4%	Defter Değeri+1	168	7	218	10	0,0%	
Marina /Tek-Art Kalamış	33,8%	Defter Değeri+1	2.270	768	2.952	998	0,1%	
Otokoç Otomotiv	96,3%	Defter Değeri+1	31.446	30.290	40.880	39.377	4,7%	
Ram Dış Ticaret	39,7%	Defter Değeri+1	232	92	301	120	0,0%	
RMK Marine	43,2%	Defter Değeri+1	522	225	678	293	0,0%	
Sendeo	45,0%	Defter Değeri+1	786	354	1.022	460	0,1%	
Setur	24,1%	Defter Değeri+1	2.647	638	3.441	829	0,1%	
Token	54,4%	Defter Değeri+1	1.266	689	1.645	896	0,1%	
Wat	55,0%	Defter Değeri+1	632	347	821	452	0,1%	
Zer	39,5%	Defter Değeri+1	2.916	1.153	3.790	1.499	0,2%	
<b>Halka Açık Olmayan Portföy Değeri</b>				<b>54.005</b>	<b>39.101</b>	<b>70.206</b>	<b>50.831</b>	<b>6,1%</b>

<b>Cari Portföy Değeri</b>	594.210
Toplam Portföy Değeri (mn TL)	835.550
Net Nakit Solo (mn TL) (YKB A1 ve TATGD dahil)	25.635
Cari Net Aktif Değer	619.845
<b>Hedef Net Aktif Değer (mn TL)</b>	<b>861.185</b>
%25 Holding İskontosu	215.296
<b>Hedef Piyasa Değeri (mn TL)</b>	<b>645.889</b>
<b>Hedef Hisse Fiyatı</b>	<b>254,70 TL</b>
Koç Holding Piyasa Değeri (mn TL) (18/03/2024)	444.289
Koç Holding Hisse Fiyatı	175,20 TL
Cari Net Aktif Değerine Göre İskonto	28,3%
Net Aktif Değerine Göre İskonto Oranı	48,4%
<b>Hedef Piyasa Değerine Göre İskonto Oranı</b>	<b>31,2%</b>
Sadece Halka Açık Portföy Değerine İskonto Oranı	43,4%

\*Aralık sonu verileri kullanılmıştır.

**Kaynak:** Ziraat Yatırım, Koç Holding, a.d.: anlamlı değil

Hesaplama halka açık şirketlerden Yapı Kredi, Tüpraş, Aygaz, Ford Otosan, Tofaş, Otokar ve Arçelik için Araştırma Bölümümüz tarafından hesaplanan hedef piyasa değerleri kullanılmıştır. Diğer halka açık şirketler ise işlem gördüğü piyasa değerleri 1 yıl ileriye doğru götürülerek dikkate alınmıştır. Ek olarak holding iskontosu da %25 olarak kullanılmıştır.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2022	2023	%Değ.
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>1.634.866</b>	<b>1.712.378</b>	<b>5%</b>
Nakit ve nakit benzerleri	249.825	289.405	16%
TCMB hesabı	215.784	241.618	12%
Finansal yatırımlar	39.784	39.025	-2%
Ticari alacaklar	122.923	143.442	17%
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	683.339	696.869	2%
Türev araçlar	15.604	10.467	-33%
Stoklar	133.941	115.828	-14%
Diğer alacaklar	19.435	21.929	13%
Diğer dönen varlıklar	154.016	148.143	-4%
	<b>1.634.651</b>	<b>1.706.726</b>	<b>4%</b>
Satış amaçlı sınıflandırılan duran varlıklar	215	5.652	a.d.
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>1.182.450</b>	<b>1.146.587</b>	<b>-3%</b>
Finansal yatırımlar	379.123	388.151	2%
Özkaynak yön. değerlendirilen yatırımlar	52.819	69.044	31%
Ticari alacaklar	1.844	1.011	-45%
Finans sektörü faaliyetlerinden alacaklar	350.925	263.130	-25%
Türev araçlar	21.867	13.685	-37%
Yatırım amaçlı gayrimenkuller	2.556	2.483	-3%
Maddi duran varlıklar	255.611	275.854	8%
Maddi olmayan duran varlıklar	95.140	96.602	2%
Ertelenen vergi varlıkları	9.770	20.304	108%
Diğer duran varlıklar	12.795	16.323	28%
	<b>2.817.316</b>	<b>2.858.965</b>	<b>1%</b>
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>2.817.316</b>	<b>2.858.965</b>	<b>1%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1.888.144</b>	<b>1.865.813</b>	<b>-1%</b>
K. V. borçlanmalar	152.273	192.453	26%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	220.035	168.977	-23%
Ticari borçlar	169.452	186.649	10%
Finans sektörü faaliyetlerinden borçlar	1.165.279	1.125.971	-3%
Türev araçlar	12.247	3.893	-68%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	9.377	7.274	-22%
Kısa vadeli karşılıklar	10.701	10.915	2%
Diğer Borçlar	20.957	30.239	44%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	127.823	135.295	6%
	<b>1.888.144</b>	<b>1.861.666</b>	<b>-1%</b>
Satış amaçlı sınıf. varlık grup. ilişkin yükümlülük	0	4.147	a.d.
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>319.239</b>	<b>318.880</b>	<b>0%</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	251.440	247.393	-2%
Finans sektörü faaliyetlerinden borçlar	8.629	10.118	17%
Türev araçlar	13.210	9.701	-27%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	11.810	15.179	29%
Uzun vadeli karşılıklar	24.106	26.563	10%
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	10.044	9.926	-1%
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>365.745</b>	<b>404.729</b>	<b>11%</b>
Ödenmiş sermaye	2.536	2.536	0%
Sermaye düzeltme farkları	46.957	46.957	0%
Gerçekleşmiş paylar	-62	-62	a.d.
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	229	229	0%
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	-4.738	-7.622	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	27.904	11.401	-59%
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	5.048	10.549	109%
Geçmiş yıllar karları/zararları	215.209	268.511	25%
Ana ortaklık kar payı	72.662	72.230	-1%
	<b>2.817.316</b>	<b>2.858.965</b>	<b>1%</b>
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>2.817.316</b>	<b>2.858.965</b>	<b>1%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>%Değ.</b>
Hasılat	1.399.472	1.219.023	-13%
Finans sektörü faaliyetleri hasılatı	316.470	385.624	22%
<b>Toplam hasılat</b>	<b>1.715.942</b>	<b>1.604.647</b>	<b>-6%</b>
Satışların maliyeti	1.185.516	995.950	-16%
Finans sektörü faaliyetleri maliyeti	125.483	232.050	85%
<b>Satışların maliyeti (-)</b>	<b>1.310.999</b>	<b>1.228.000</b>	<b>-6%</b>
Ticari faaliyetlerden brüt kar	213.956	223.073	4%
Finans sektörü faaliyetlerinden brüt kar	190.987	153.574	-20%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>404.943</b>	<b>376.647</b>	<b>-7%</b>
<b>Operasyonel Giderler</b>	<b>137.289</b>	<b>158.042</b>	<b>15%</b>
Pazarlama giderleri (-)	64.718	67.037	4%
Genel yönetim giderleri (-)	69.741	87.760	26%
Araştırma ve geliştirme giderleri (-)	2.830	3.245	15%
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>267.654</b>	<b>218.605</b>	<b>-18%</b>
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-43.065	-26.669	a.d.
Özkaynak yön. değ. yat. kar/zar. pay	16.157	30.720	90%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>240.746</b>	<b>222.656</b>	<b>-8%</b>
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	3.688	1.171	-68%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-36.280	-24.577	a.d.
Net parasal pozisyon kazançları/(kayıpları)	-24.588	-46.555	a.d.
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR</b>	<b>183.566</b>	<b>152.695</b>	<b>-17%</b>
Vergi gideri/geliri (-)	53.990	34.962	-35%
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>129.576</b>	<b>117.733</b>	<b>-9%</b>
Kontrol gücü olmayan paylar	56.914	45.503	-20%
<b>Ana Ortaklık Kar Payı</b>	<b>72.662</b>	<b>72.230</b>	<b>-1%</b>

Kaynak: Ziraat Yatırım, Koç Holding, a.d.: anlamlı değil

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

**Uyarı Notu:** 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

### ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

#### Araştırma

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

#### Genel Müdürlük Pazarlama

**Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL**  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

#### Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**