

2 Kasım 2026

Holdingler Net Aktif Değer Değerlendirmesi

PhillipCapital
Your Partner In Finance

Net Aktif Değer Tablosu

Hisse Kodu	NAD (mn TL)	Piyasa Değeri (mn TL)	NAD İskontosu	Ortalama (3 Yıllık)
KCHOL	777.982	488.921	-37%	-33%
SAHOL	409.362	170.340	-58%	-49%
DOHOL	138.362	41.479	-70%	-52%

Yukarıdaki tabloda KCHOL, SAHOL ve DOHOL şirketlerinin mevcut net aktif değerlerine (NAD) göre piyasa değerleri ve bunların iskonto veya prim oranları gösterilmektedir. **Yeni hafta itibarıyla holding hisselerinde NAD iskontoları büyük ölçüde yatay seyretti. KCHOL'de NAD iskontosu %37 seviyesinde değişmezken, SAHOL'de iskonto %56'dan %58'e yükselerek 2 puan genişledi. DOHOL'de ise iskonto %69'dan %70'e yükselerek 1 puan genişledi. Üç şirketin de mevcut NAD iskontolarını son üç yıllık ortalamalarıyla (KCHOL %33, SAHOL %49, DOHOL %52) kıyasladığımızda, iskontoların tarihsel ortalamalarının belirgin şekilde üzerinde seyrettiğini görüyoruz. Ortalamadan sapma KCHOL'de 4 puan, SAHOL'de 9 puan, DOHOL'de ise 18 puan düzeyinde. Bu durumun yatırımcılar açısından cazip bir değerleme fırsatı sunduğu görüşündeyiz.**

Net Aktif Değer (NAD), bir şirketin tüm varlıklarının güncel değerinden borçların düşülmesiyle (nakitlerin eklenmesiyle) elde edilen değerdir. Şirketin piyasa değeri NAD'inin altında ise "**iskonto**", üzerinde ise "**prim**" söz konusudur. *İskonto oranının tarihi oranın altında olması halinde hissenin kendi tarihi ortalamalarına kıyasla ucuz gözüktüğü yorumu yapılabilir. Özellikle olumlu beklentilerin ve gelişmelerin artması halinde iskontonun daraldığı gözlemlenebilir.*

Tabloda verilen bilgiler şu anlamlara gelmektedir;

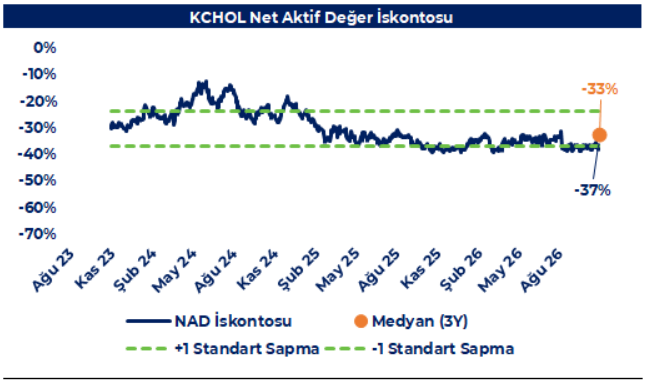
Net Aktif Değer (NAD): Holdinglerin sahip oldukları varlıkların toplam değerini ifade eder. Holding'in çatısı altında yer alan şirketlerin değeri ve iştirak oranları dikkate alınarak hesaplanan değere solo net nakit pozisyonu eklenerek tüm değer hesaplanmaktadır.

Piyasa Değeri: Mevcut hisse fiyatına göre holdinglerin toplam piyasa değeridir.

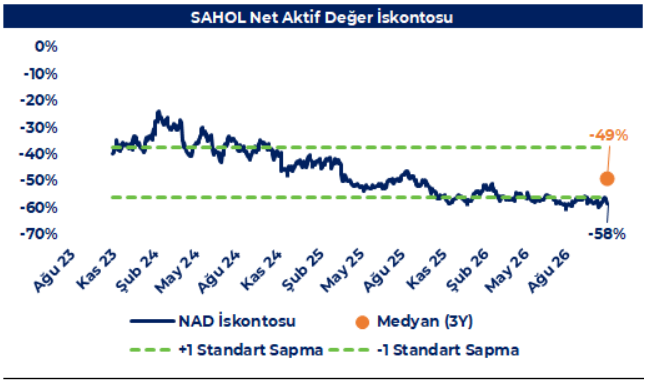
NAD İskontosu: Bu oran, holdinglerin piyasa değerinin net aktif değerine göre ne kadar iskontolu (negatif değerler) ya da primli (pozitif değerler) olduğunu gösterir.

Ahmet Emir KAVUK
emir.kavuk@phillip.com.tr

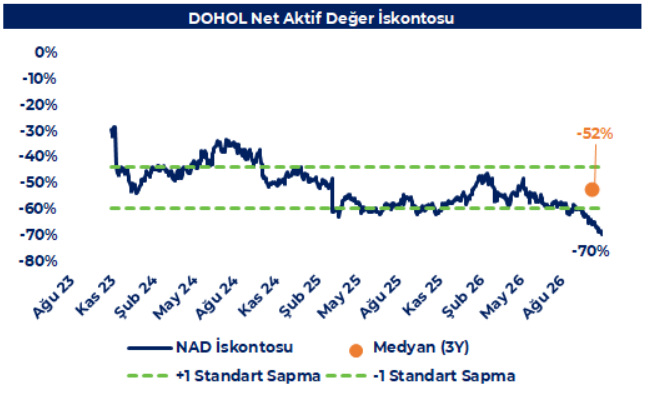
Şirketlerin Net Aktif Değer İskonto Grafikleri



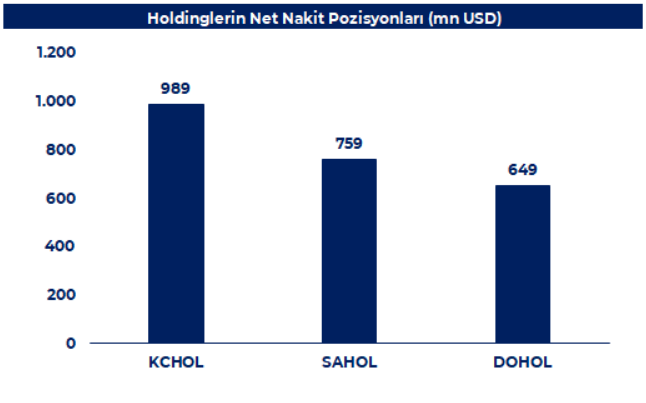
Kaynak: BIST, Şirket verisi



Kaynak: BIST, Şirket verisi



Kaynak: BIST, Şirket verisi



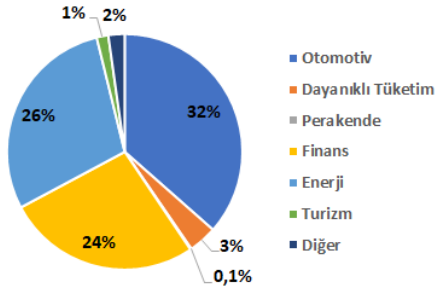
Son açıklanan finansal dönem itibarıyla solo net nakit pozisyonlarıdır.

Güncel İştirak Yapıları

KOÇ HOLDİNG		SABANCI HOLDİNG		DOĞAN HOLDİNG	
Şirket Adı	**İştirak Oranı**	**Şirket Adı**	**İştirak Oranı**	**Şirket Adı**	**İştirak Oranı**
Arçelik	49%	Agesa	40%	Aslancık HES	33%
Arçelik LG Klima	5%	Akbank	41%	D Gayrimenkul	100%
Aygaz	41%	Aksigorta	36%	D Yapı Romanya	100%
Bilkom	100%	Brisa	44%	D Yatırım Bank	91%
Divan	30%	Çimsa	55%	Daiichi	25%
Entek	-	Çimsa Building Solutions B.V.	32%	Doğan Dış Ticaret	100%
Ford Otosan	39%	DxBV	100%	Doğan Holding İstanbul	100%
Koç Finansman	50%	Enerjisa Enerji	40%	Doğan Trend Otomotiv	100%
KoçSistem	48%	Enerjisa Üretim	50%	Doğan Yayıncılık	100%
Koçtaş	50%	Kordsa	71%	Doruk Faktoring	100%
Marina Faaliyetleri	84%	Sabancı Climate Technologies	100%	Galata Wind	70%
Marmaris Altınyunus	60%	SabancıDx	100%	Gümüştaş + Doku	75%
Opet	-	Teknosa	50%	Hepiyi Sigorta	85%
Otokar	47%	TMA	100%	Hepsi Emlak	79%
Otokoç Otomotiv	100%	TUA	50%	Kanal D Romanya	100%
Setur	24%	Tursa	100%	Kandilli Gayrimenkul	50%
Tofaş	38%			Karel Elektronik	40%
Token	54%			Milta Turizm	100%
Tüpraş	50%			Öncü Girişim Sermaye	75%
TürkTraktör	38%			Sesa Ambalaj	70%
Yapı Kredi Bank	20%				
Zer	40%				

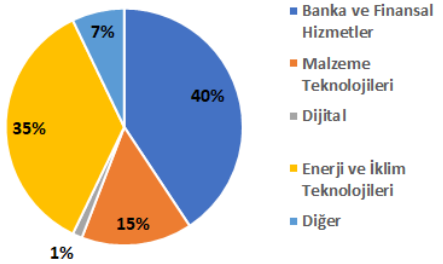
Sektörlere Göre Net Aktif Değer (NAD) Kırılımı

KCHOL Sektörel NAD Kırılımı



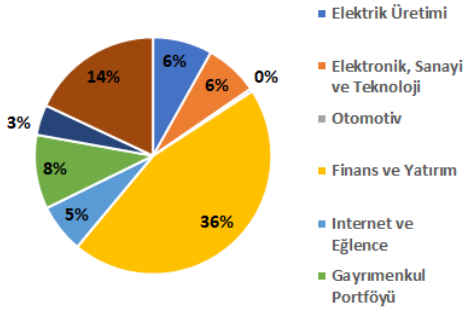
Kaynak: Şirket verisi

SAHOL Sektörel NAD Kırılımı



Kaynak: Şirket verisi

DOHOL Sektörel NAD Kırılımı



Kaynak: Şirket verisi

Yasal Uyarı

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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.