Sabancı Holding (SAHOL TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Sabancı Holding 3Ç26'da 4.264 milyon TL net kar (Konsensus: 3.752 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 3.547 milyon TL net kar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 3Ç26 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 10.923 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

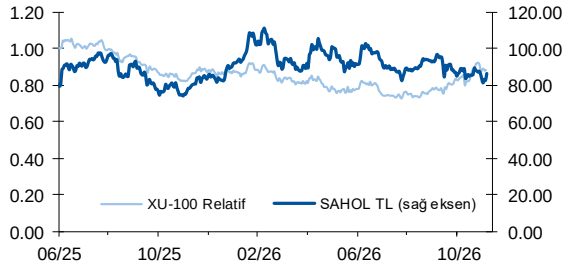
- **Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar**
  - ✓ *Yıllık bazda net karda artış.*
- **Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar**
  - × *Zayıflayan FAVÖK ve solo net nakit pozisyonunda düşüş.*
- **Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz**
  - → **Genel anlamda beklentilere paralel açıklanan net kar dolayısıyla sonuçları hisse performansı açısından nötr olarak değerlendiriyoruz.**

- **Sabancı Holding'in kombine satış gelirleri 3Ç26'da yıllık bazda %14 azalışla 440.494 milyon TL düzeyinde gerçekleşti.** Kombine gelirler içerisinde tek büyüme kaydeden işkolu %4 ile dijital olurken, en yüksek daralma diğer ve malzeme teknolojileri işkollarında yaşandı.
- Kombine FAVÖK ise yıllık %9 daralma ile 46.901 milyon TL olurken, söz konusu daralmada banka ve malzeme teknolojileri işkolları etkili oldu.
- **Enerjisa Üretim**, 3Ç26'da yıllık %7 daralma ile 30.515 milyon TL satış geliri elde ederken, FAVÖK YEKA-2 rüzgar kapasitesinin kademeli olarak devreye girmeye devam etmesiyle birlikte yenilenebilir enerji kaynaklarının artan katkısı, elverişli hidroloji koşulları ve yan hizmetlerden elde edilen gelirlerin etkisiyle yıllık %23 artış ile 6.186 milyon TL seviyesine yükseldi. Sonuç olarak da net kar yıllık %15 artışla 4.480 milyon TL olarak gerçekleşti.
- **Şirket 3Ç26 döneminde yıllık bazda %384 artışla 4.264 milyon TL seviyesinde konsolide net kar açıkladı (2Ç26: 14.949 milyon TL net kar).** Faaliyet karındaki daralmaya karşılık daha düşük parasal kayıp net karın yıllık bazda büyümesinde, Akçansa'nın satışı kaynaklı tek seferlik gelirin bu çeyrekte olmaması ise net karın çeyreksel bazda daralmasında etkili oldu.
- Banka dışı operasyonel nakit akışı güçlü seyrini korumasına karşılık ağırlıklı olarak işletme sermayesi hareketleri ve zamanlama etkileri nedeniyle yıllık bazda düşüş göstererek 63 milyar TL olarak gerçekleşti.
- Holding'in solo net nakit pozisyonu Haziran 2026 sonunda 35,3 milyar TL iken bu dönemde portföyden çıkışlar ve net temettü akışlarının ardından 31,9 milyar TL oldu. Banka dışı net borç/FAVÖK rasyosu ise Eylül 2026 sonunda 1,6x ile 2,0x olan Holding politikasının eşiğinin altında kaldı.

Hisse Verileri			
Bloomberg Hisse Kodu			SAHOL
Mevcut Fiyat (TL)			86.20
Hedef Fiyat (TL)			139.50
Getiri Potansiyeli (%)			61.8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)		72.73	113.18
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			3,168
Sermaye (mln TL)			2,100
Pazar			Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)			
Piyasa Değeri			181,052
Hedeflenen Piyasa Değeri			293,002

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-1%	-3%	9%	4%
BIST100 Rölatif Getiri	6%	16%	3%	2%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 04 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.

Finansallar (mln TL)	2023	2024	2025	2026T
Net kar	29,155	-20,255	3,793	26,681

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri				
Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	Matriks
Net kar*	4,264	3,547	3,752	3,752

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, Matriks
**Research Turkey net kar tahmini 3, Matriks net kar tahmini 3 kurumu içermektedir.*

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE
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 yer alan bilgilere burada dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **Sabancı Holding'in net aktif değerini yaklaşık 446 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %59 seviyesinde bulunurken, Şirket verilerine göre, iskonto oranı 2024'te %46, 2025'te de %58 seviyesindeydi.

- **Genel değerlendirme:** Finansalların ardından, **Sabancı Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 139,50 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz. 2027 tahminlerimize göre, SAHOL hissesi 0,3x PD/DD çarpanı ile işlem görmektedir.** Holding, bugün üçüncü çeyrek sonuçlarına yönelik toplantı gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %2 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,4x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	*TMS 29 Dahil*	*TMS 29 Dahil*			*TMS 29 Dahil*	*TMS 29 Dahil*	
Seçilmiş Kalemler	**3Ç26**	**2Ç26**	**3Ç25**	**Çeyreksel Değişim**	**Yıllık Değişim**	**9A26**	**9A25**	**Yıllık Değişim**
Satışlar (mio TL)	49,718	71,048	76,011	-30%	-35%	146,353	227,625	-36%
Net Kar (mio TL)	4,264	14,949	881	-71%	384%	19,572	-1,023	a.d.
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	5.7%	5.0%	-1.6%	0.8 puan	7.3 puan	5.7%	-1.6%	7.3 puan
Aktif Karlılık (yıllık)	0.5%	0.4%	-0.1%	0.1 puan	0.7 puan	0.5%	-0.1%	0.7 puan

Bilanço

Şirket	SABANCI HOLDİNG		
Periyot Sonu	30.09.2026	31.12.2025	31.12.2024
Açıklanma Tarihi	04.11.2026	04.03.2026	04.03.2026
BİLANÇO (milyon TL)	**9A26**	**2025**	**2024**
Dönen Varlıklar	2,929,869	2,961,434	2,390,154
Nakit ve Nakit Benzerleri	199,105	158,487	146,309
Finansal Yatırımlar	286,946	249,274	181,382
Ticari Alacaklar	21,181	22,324	19,502
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1,655,321.88	1,621,942.43	1,275,603.63
Diğer Alacaklar	39,637	46,033	33,652
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	37,527	45,388	41,039
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	681,537	810,439	686,759
(Ara Toplam)	2,921,255	2,953,888	2,384,247
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	8,614.38	7,545.40	5,907.00
Duran Varlıklar	**1,892,767**	**2,137,280**	**1,633,046**
Ticari Alacaklar	**0.52**	**0.03**	**3.49**
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	654,152.80	735,165.70	501,315.31
Diğer Alacaklar	4,852	3,465	2,098
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	699,591	831,533	677,835
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	169,880	177,301	144,707
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	9,134.50	5,489.76	4,485.66
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	14,096	21,259	17,469
Maddi Duran Varlıklar	160,196	173,420	131,546
Şerefiye	17,611	25,553	21,122
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	75,234	77,224	60,169
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3,338	7,076	2,040
Diğer Duran Varlıklar	84,681	79,793	70,257
TOPLAM VARLIKLAR	**4,822,637**	**5,098,714**	**4,023,200**
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**3,492,265**	**3,761,880**	**3,076,919**
Finansal Borçlar	**326,023**	**340,927**	**261,364**
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	35,638	56,159	49,026
Diğer Borçlar	172,694	157,421	109,057
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	2,819,742.03	3,082,752.64	2,546,310.48
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	9.13
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	2,567	3,026	6,538
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2,007	2,261	2,478
Borç Karşılıkları	69,816	73,417	63,462
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	63,693	45,838	38,615
(Ara Toplam)	3,492,180	3,761,803	3,076,858
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	85.30	77.17	60.33
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**611,634**	**586,868**	**326,755**
Finansal Borçlar	**382,371**	**367,374**	**189,389**
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	83.94	0.00	0.00
Diğer Borçlar	13,466	18,953	20,273
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	92,034.22	72,533.91	29,055.91
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	42.50
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	3,670	1,457	4,952
Uzun vadeli karşılıklar	72,368	68,747	49,638
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	27,054	31,623	13,908
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	20,586.58	26,179.05	19,495.13
Özkaynaklar	**718,738**	**749,965**	**619,526**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**442,376**	**449,067**	**370,763**
Ödenmiş Sermaye	**2,100**	**2,100**	**2,100**
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	831.40	831.40	668.78
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	30,501	29,065	22,260
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	274,728	278,509	254,013
Dönem Net Kar/Zararı	19,572	4,716	-20,255
Yabancı Para Çevrim Farkları	-29,703	-21,872	-18,003
Diğer Özsermaye Kalemleri	144,347	155,717	129,979
Azınlık Payları	**276,362**	**300,899**	**248,763**
TOPLAM KAYNAKLAR	**4,822,637**	**5,098,714**	**4,023,200**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

**Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.*

Gelir tablosu

Şirket	SABANCI HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.09.2025	30.09.2026	30.09.2025	30.09.2026
Açıklanma Tarihi	04.11.2026	04.11.2026	04.11.2026	04.11.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	**3Ç25**	**3Ç26**	**9A25**	**9A26**
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	76,011	49,718	227,625	146,353
Satışların Maliyeti (-)	-62,584	-42,482	-188,703	-126,199
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	**13,427**	**7,236**	**38,922**	**20,154**
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	284,494.45	249,243.61	870,993.16	768,696.41
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-224,011.71	-191,739.27	-681,195.67	-569,658.69
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	**60,482.73**	**57,504.34**	**189,797.50**	**199,037.72**
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	**73,910**	**64,741**	**228,719**	**219,192**
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-17,190	-13,296	-53,406	-38,569
Genel Yönetim Giderleri (-)	-40,063	-39,927	-120,446	-121,170
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-105	-84	-306	-250
Diğer Faaliyet Gelirleri	9,769	8,972	29,935	27,423
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-5,911	-2,582	-17,078	-9,285
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	**20,411**	**17,824**	**67,418**	**77,340**
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1,607	-742	1,299	11,228
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,899	542	2,102	12,584
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-292	-1,284	-803	-1,357
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	2,773	4,114	4,195	9,751
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	**24,790**	**21,196**	**72,912**	**98,319**
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	2,383	2,599	7,652	7,082
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-6,198	-4,020	-18,563	-11,055
Parasal Kazanç / (Kayıp)	**-14,348**	**-10,923**	**-49,054**	**-40,944**
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**6,627**	**8,851**	**12,947**	**53,402**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	**-6,196**	**-3,783**	**-16,235**	**-25,607**
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-2,050	5,780	-10,219	-20,013
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-4,146	-9,563	-6,016	-5,594
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**431**	**5,068**	**-3,288**	**27,795**
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	-0.05	-621.66	-0.25	-4,432.93
DÖNEM KARI (ZARARI)	**430**	**4,446**	**-3,289**	**23,362**
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	881	4,264	-1,023	19,572
Azınlık Payları	-450	182	-2,265	3,790
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.43	2.23	-0.49	10.67
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.43	2.23	-0.49	10.67
Hisse Başına Kazanç	0.43	2.06	-0.49	9.45
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.43	2.23	-0.49	10.67

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

**Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.*

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENIZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL, TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerleme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.