

Sabancı Holding (SAHOL TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Sabancı Holding 1Ç26'da 318 milyon TL net kar (Konsensus: 330 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 330 milyon TL net kar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç26 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 13.991 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Banka, malzeme teknolojileri ve enerji segmentleri öncülüğünde yıllık bazda reel artış gösteren faaliyet karı ve iyileşen operasyonel performans ile yıllık bakıldığında net kara geçiş ve solo net nakit pozisyonunda artış.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Enflasyon muhasebesi kaynaklı banka segmentinin katkısında çeyrekssel azalış ve yüksek vergi giderinin net karı baskılaması.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- Beklentilerle uyumlu açıklanan net kar dolayısıyla finansal sonuçları hisse performansı açısından nötr olarak değerlendiriyoruz.

■ Sabancı Holding'in kombine satış gelirleri 1Ç26'da yıllık bazda %8,5 azalışla 403.318 milyon TL düzeyinde gerçekleşti. Kombine gelirler içerisinde en yüksek büyüme kaydeden işkolu %6 ile finansal hizmetler olurken, en yüksek daralma dijital işkolunda yaşandı.

■ Kombine FAVÖK ise yıllık %6 büyüme ile 52.778 milyon TL olurken, en güçlü katkı banka, malzeme teknolojileri ve enerji işkollarından geldi.

■ Enerjisa Üretim, 1Ç26'da güçlü hidro üretiminin yanı sıra devreye alınan yeni rüzgâr kapasiteleri ve emtia ticaretinden gelen artan katkı eşliğinde yıllık %11 büyüme ile 24.551 milyon TL satış geliri elde ederken, FAVÖK yenilenebilir kaynaklardan sağlanan üretimdeki belirgin artış, özellikle hidro ve rüzgâr tarafındaki yüksek katkı ve ticaret faaliyetlerinin olumlu etkisi ile yıllık %39 artış ile 4.650 milyon TL seviyesine yükseldi. Güçlü FAVÖK artışı, doğal gaz santralinde yapılan değer düşüklüğü iptali ve artan parasal kazanç eşliğinde net kar 3.255 milyon TL (1Ç25: 38 milyon TL net zarar) olarak gerçekleşti.

■ Şirket 1Ç26 döneminde çeyrekssel bazda %94 azalışla 318 milyon TL seviyesinde konsolide net kar açıkladı (1Ç25: 3.847 milyon TL net zarar, 4Ç25: 5.080 milyon TL net kar). Yıllık bakıldığında net kara geçişte faaliyet karındaki büyüme ve daha düşük parasal kayıp kaydedilmesi, çeyrekssel bazda bakıldığında net karda azalışta banka segmentinin katkısında daralma etkili oldu.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	SAHOL
Mevcut Fiyat (TL)	100.70
Hedef Fiyat (TL)	151.59
Getiri Potansiyeli (%)	50.5%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	70.57 113.18
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	3,793
Sermaye (mln TL)	2,100
Pazar	Yıldız Pazar

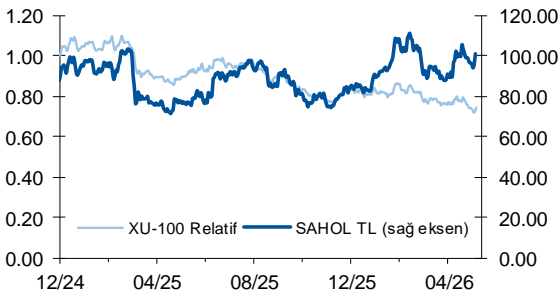
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	211,508
Hedeflenen Piyasa Değeri	318,396

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	13%	-7%	40%	21%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	-13%	-14%	-8%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 06 Mayıs 2026 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)

	2023	2024	2025	2026T
Net Kar	29,155	-20,255	3,793	22,055

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

1Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Net kar*	318	330	330

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

*Net kar tahmini 5 kurumu içermektedir.

- FAVÖK'teki artışa rağmen, banka dışı operasyonel nakit akışı 1Ç26'da ağırlıklı olarak işletme sermayesi hareketleri ve dönemler arası zamanlama etkileri nedeniyle yıllık bazda düşüş göstererek 5,3 milyar TL olarak gerçekleşti (1Ç25: 7,4 milyar TL nakit akışı).
- Holding'in solo net nakit pozisyonu 8,5 milyar TL'den 13,5 milyar TL seviyesine yükselirken, temettü çıkışları ve girişleri sonrası net etki dahil Nisan ayı sonu itibarıyla genel olarak yatay seyrini korudu. Banka dışı net borç/FAVÖK rasyosu ise Mart 2026 sonunda 1,7x ile 2,0x olan Holding politikasının eşliğinin altında kaldı.
- Sabancı Holding'in net aktif değerini yaklaşık 425 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %50 seviyesinde bulunurken, Şirket verilerine göre, iskonto oranı 2024'te %46, 2025'te de %58 seviyesindeydi.
- Genel değerlendirme: Finansalların ardından **modelimizde bir değişikliğe gitmiyor ve Sabancı Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 151,59 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz. 2026 tahminlerimize göre, SAHOL hissesi 0,5x PD/DD çarpanı ile işlem görmektedir. Holding, bugün ilk çeyrek sonuçlarına yönelik telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %8 altında performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,6x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.**

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	63,383	69,475	66,395	-9%	-5%	270,958	281,000	-4%
Net Kar (mio TL)	318	5,080	-3,847	-94%	a.d.	4,174	-22,289	a.d.
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	2.2%	1.1%	-4.3%	1.1 puan	6.4 puan	1.1%	-5.5%	6.5 puan
Aktif Karlılık (yıllık)	0.2%	0.1%	-0.4%	0.1 puan	0.6 puan	0.1%	-0.5%	0.6 puan

Bilanço

Şirket	SABANCI HOLDİNG		
Periyot Sonu	31.03.2026	31.12.2025	31.12.2024
Açıklanma Tarihi	06.05.2026	04.03.2026	04.03.2026
BİLANÇO (milyon TL)	3A26	2025	2024
Dönen Varlıklar	2,441,371	2,621,332	2,390,154
Nakit ve Nakit Benzerleri	153,662	140,286	146,309
Finansal Yatırımlar	185,729	220,646	181,382
Ticari Alacaklar	19,927	19,760	19,502
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1,383,525.28	1,435,672.88	1,275,603.63
Diğer Alacaklar	38,951	40,746	33,652
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	40,189	40,176	41,039
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	612,646	717,366	686,759
(Ara Toplam)	2,434,629	2,614,654	2,384,247
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	6,742.68	6,678.86	5,907.00
Duran Varlıklar	1,793,234	1,891,827	1,633,046
Ticari Alacaklar	0.10	0.02	3.49
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	616,672.93	650,736.69	501,315.31
Diğer Alacaklar	2,674	3,067	2,098
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	675,568	736,037	677,835
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	154,625	156,939	144,707
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4,804.58	4,859.29	4,485.66
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	18,708	18,818	17,469
Maddi Duran Varlıklar	150,538	153,504	131,546
Şerefiye	22,073	22,619	21,122
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	67,882	68,355	60,169
Ertelemiş Vergi Varlığı	6,296	6,263	2,040
Diğer Duran Varlıklar	73,393	70,630	70,257
TOPLAM VARLIKLAR	4,234,605	4,513,160	4,023,200
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,077,932	3,329,853	3,076,919
Finansal Borçlar	270,556	301,774	261,364
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	41,717	49,710	49,026
Diğer Borçlar	130,477	139,342	109,057
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	2,483,165.50	2,728,718.52	2,546,310.48
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	9.13
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	2,424	2,679	6,538
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	13,710	2,002	2,478
Borç Karşılıkları	66,679	64,986	63,462
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	69,136	40,573	38,615
(Ara Toplam)	3,077,864	3,329,785	3,076,858
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	68.11	68.30	60.33
Uzun Vadeli Yükümlülükler	530,820	519,470	326,755
Finansal Borçlar	341,163	325,183	189,389
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	7,154	16,777	20,273
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	81,449.95	64,203.86	29,055.91
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	42.50
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1,212	1,290	4,952
Uzun vadeli karşılıklar	61,577	60,852	49,638
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	17,218	27,991	13,908
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	21,046.48	23,172.56	19,495.13
Özkaynaklar	625,852	663,837	619,526
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	382,411	397,494	370,763
Ödenmiş Sermaye	2,100	2,100	2,100
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	735.92	735.92	668.78
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	27,202	25,727	22,260
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	246,284	246,524	254,013
Dönem Net Kar/Zararı	318	4,174	-20,255
Yabancı Para Çevrim Farkları	-24,585	-19,360	-18,003
Diğer Özsermaye Kalemleri	130,356	137,593	129,979
Azınlık Payları	243,441	266,342	248,763
TOPLAM KAYNAKLAR	4,234,605	4,513,160	4,023,200

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	SABANCI HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Açıklanma Tarihi	04.03.2026	04.03.2026	06.05.2026	06.05.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	255,361	246,236	66,395	63,383
Satışların Maliyeti (-)	-212,049	-204,929	-55,991	-53,805
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	43,312	41,307	10,404	9,578
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	931,811.77	926,384.75	261,573.00	228,044.52
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-728,628.39	-712,787.03	-200,423.52	-160,772.46
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	203,183.39	213,597.72	61,149.48	67,272.06
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	246,495	254,905	71,553	76,850
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-58,967	-58,185	-16,235	-15,348
Genel Yönetim Giderleri (-)	-127,717	-127,612	-34,922	-39,449
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-409	-336	-120	-79
Diğer Faaliyet Gelirleri	31,524	31,385	9,048	8,774
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-18,189	-17,256	-4,678	-5,624
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	72,737	82,900	24,647	25,123
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-2,187	1,243	41	97
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,135	2,364	47	162
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-3,322	-1,121	-5	-65
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	2,258	4,661	-653	2,039
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	72,808	88,804	24,035	27,259
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	8,000	8,497	2,231	1,973
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-17,488	-19,809	-5,138	-19,368
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-83,936	-47,901	-18,892	-13,991
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-20,615	29,591	2,235	9,864
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-19,594	-21,937	-8,082	-9,829
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-12,623	-10,218	-2,864	-13,826
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-6,971	-11,719	-5,217	3,997
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-40,210	7,654	-5,847	34
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	-0.36	-37.60	-0.09	-3.60
DÖNEM KARI (ZARARI)	-40,210	7,617	-5,847	31
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-20,255	3,793	-3,847	318
Azınlık Payları	-19,955	3,823	-1,999	-287
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-9.78	1.85	-1.86	0.16
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-9.78	1.85	-1.86	0.16
Hisse Başına Kazanç	-9.78	1.83	-1.86	0.15
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-9.78	1.85	-1.86	0.16

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

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. Raporunda 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 dayanarak 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme 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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme 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, değerlendirme 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 gözetenerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilme bulunabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.