

Sabancı Holding, 2026 yılının ilk çeyreğine ilişkin finansal sonuçlarını değerlendirmek üzere 7 Mayıs'ta bir analist toplantısı düzenledi. Toplantıda Carrefoursa ve Akçansa'daki paylara yönelik portföy hareketleri, Çimsa odaklı yapı malzemeleri stratejisi, Enerjisa Üretim'deki yenilenebilir kapasite artışı ve ABD'deki güneş enerjisi yatırımlarının seyri öne çıkan başlıklar oldu.

Portföy Optimizasyonu

Sabancı Holding, 1Ç 2026'nın ardından sermaye tahsis disiplinini öne çıkaran iki büyük portföy hareketini sonuçlandırdı. 17 Nisan 2026 tarihinde Carrefoursa'daki %57,12 oranındaki paylarının tamamının Yeni Mağazacılık A.Ş.'ye devri için pay satış sözleşmesi imzalandı. Diğer ana ortak Carrefour Nederland B.V.'nin %32,16 oranındaki payıyla birlikte toplamda %89,28'lik bir pay devri öngörülüyor. Anlaşmanın toplam şirket değeri 325 milyon dolar olup, kapanışta net borç ve işletme sermayesi uyarlamalarına tabi olacak. Yönetim, işlemin proforma bazda Sabancı Holding'in konsolide marjına 100 ila 150 baz puan düzeyinde katkı sağlayabileceğini ve özkaynak karlılığı üzerinde de pozitif etki yaratabileceğini paylaştı.

Aynı tarihte Heidelberg Materials AG, Sabancı Holding'in Akçansa Çimento'daki %39,72 oranındaki payına ilişkin önalım hakkını kullandı. İşlem, 1,1 milyar dolar şirket değerine dayanan ve daha önce ilişkisiz üçüncü taraftan alınan bağlayıcı teklif çerçevesinde gerçekleşiyor. Tamamlanmasıyla birlikte Sabancı Holding'in Akçansa'daki payı kalmayacak. Yönetim, yapı malzemeleri ayağında Çimsa odaklı bir yapıya geçişin uluslararası ayak izi ve dövizli gelir kompozisyonu açısından grubun stratejik önceliklerine uygun olduğunu vurguladı.

Konsolide Performans

Konsolide gelir 1Ç 2026'da yıllık bazda %11,1 düşüşle 291,4 milyar TL'ye geriledi. Konsolide FAVÖK ise %14,9 artışla 36,1 milyar TL'ye yükselirken, geçen yılın aynı döneminde 3,8 milyar TL net zarar açıklayan grup, 318 milyon TL net kar kaydetti. Banka dışı FAVÖK marjı yıllık bazda 98 baz puan artarak %11,9 seviyesine ulaştı. Konsolide özkaynak karlılığı %2,1 olarak gerçekleşirken, 2025'in aynı döneminde -%4,1 seviyesindeydi. Yönetim, koşullarda 2026'nın ikinci yarısında olası bir iyileşmenin operasyonel kaldıraç üzerinden konsolide karlılığa ek katkı sağlayabileceğini ifade etti.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	SAHOL
Hisse Fiyatı	100,00
Fiili Dolaşım Oranı	53,60
Hisse Başına Kar	3,97
Ödenmiş Sermaye	2.100.375.969
Piyasa Değeri	210.037.596.900



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%4.0	%9.0	%-1.7	%23.2	%20.6	%39.0

Piyasa Çarpanları

F/K	25,19
FD/FAVÖK	4,41
PD/DD	0,55
Net Borç/FAVÖK	2,49

Oranlar

	2026/3	2025/3
Cari Oran	0,79	0,79
Kaldıraç Oranı	85,22	85,16
Özkaynak Karlılığı	2,17	-3,93
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	26,37	21,82
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	10,36	8,54
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	0,11	-1,17

Banka dışı operasyonel nakit akışı, FAVÖK büyümesine karşın işletme sermayesi hareketleri ve dönemler arası zamanlama farkları nedeniyle yıllık bazda 7,4 milyar TL'den 5,3 milyar TL'ye geriledi. Holding solo net nakit pozisyonu çeyrek sonu itibarıyla 13,5 milyar TL'ye yükselirken, nisan ayındaki temettü çıkışı ve girişleri sonrasında pozisyon yatay seyrini korudu. Banka dışı net borç/FAVÖK oranı 1,7x ile grubun 2,0x politika eşliğinin belirgin biçimde altında kaldı. Banka dışı yatırım harcamalarının satışlara oranı, artan yıllık yatırım harcamalarına bağlı olarak %11,8 seviyesinde gerçekleşti. Orta vade hedef bandı %15-20 aralığında bulunuyor.

Sabancı Holding'in net aktif değeri çeyrek sonunda 10,4 milyar dolar olarak hesaplanırken, NAV iskontosu nisan sonu itibarıyla %57 düzeyinde kaydedildi. Bankacılık ve finansal hizmetler iş kolu ile enerji ve iklim teknolojileri iş kolu birlikte NAV'ın yaklaşık dörtte üçünü oluşturuyor.

İştiraklerin genel kurullarında alınan kararlar doğrultusunda Sabancı Holding'in 2026 yılında yaklaşık 10,1 milyar TL nakit temettü elde etmesi öngörülüyor. Akçansa'nın 20 Mayıs 2026 tarihli olağan genel kurulunda teklif edilen temettünün onaylanması halinde toplam tutarın 10,2 milyar TL'ye ulaşması bekleniyor. Sabancı Holding kendi temettü dağıtımını tamamlayarak hisse başına 1,41 TL olmak üzere yaklaşık 3 milyar TL nakit ödedi.

Stratejik İş Kolları

Bankacılık

Akbank, 2026 yılına net faiz marjındaki kademeli iyileşme, güçlü ücret ve komisyon gelirleri ile etkin hazine yönetiminin desteğiyle solid bir başlangıç yaptı. Net faiz marjı 1Ç'de çeyreklik bazda 20 baz puan ek genişleme kaydetti. Özkaynak karlılığı %25,3, aktif karlılığı %2,2 olarak açıklanırken, brüt karşılama oranı %3,7 düzeyinde tutuldu. Toplam sermaye yeterliliği %16,1, çekirdek sermaye yeterliliği ise %13,1 olarak kaydedildi. Yönetim, dış volatilitenin kısa vadeli zamanlama farklarına yol açmasına karşın karlılıkta beklenen toparlanmanın ana ekseninden sapmadığını paylaştı.

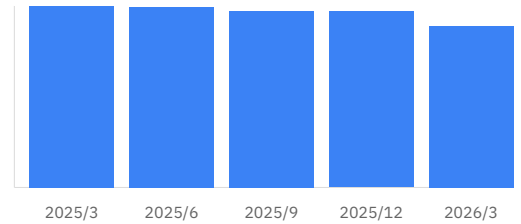
Enerji

Enerjisa Üretim'in geliri 1Ç 2026'da yıllık bazda %11 artarak 24,6 milyar TL'ye, FAVÖK ise %39 artışla 4,7 milyar TL'ye ulaştı. FAVÖK marjı yıllık 379 baz puan genişleyerek %19 olurken, dolar bazlı FAVÖK 1Ç 2025'teki 67 milyon dolardan 105 milyon dolara çıktı.

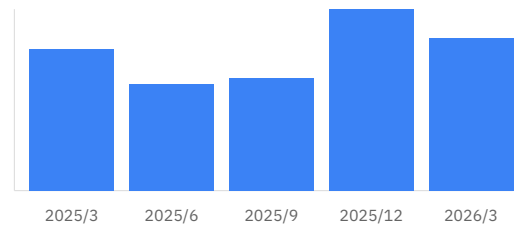
Özet Gelir Tablosu	2026/3	2025/3	%
Satışlar	291.4 mr	328.0 mr	%-11
Brüt Kar	76.8 mr	71.6 mr	%7
Faal. Karı	27.2 mr	24.0 mr	%13
FAVÖK	30.2 mr	28.0 mr	%8
Net Kar	317.6 mn	-3.8 mr	%-108

Özet Bilanço	2026/3	2025/12	%
Dönen Var.	2.4 tr	2.6 tr	%-7
Duran Var.	1.8 tr	1.9 tr	%-5
Fin. Borçlar	611.7 mr	627.0 mr	%-2
Net Borç	272.3 mr	266.0 mr	%2
Özkaynaklar	382.4 mr	397.5 mr	%-4

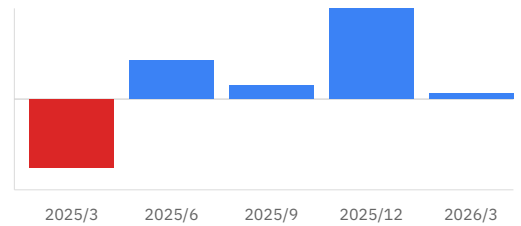
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



Toplam kurulu güç 4,5 GW seviyesini aştı, kurulu rüzgar gücü 1 GW'ı geçti. Hidroloji geçen yılın kurak baz etkisi karşısında belirgin biçimde güçlüydü. Bu, üretim marjlarına olumlu yansırken ortalama spot fiyat seviyelerini de baskıladı. Yönetim, 2026 yılı geneli için spot piyasa ortalama fiyat tahminini megavat-saat başına 60 dolar civarında paylaştı. İlk çeyrek bu seviyenin altında kaldı.

Doğal gaz fiyatları elektrik üretim şirketleri için 1Ç'de yıllık bazda %19 artarken TL bazlı spot elektrik fiyatları aynı dönemde %8 geriledi. Nisan başında düzenlenen tavan fiyat ise %32 artışla 4.500 TL/MWh seviyesine yükseldi. Doğal gaz santralinde kaydedilen değer düşüklüğü iptali, segment net karını yaklaşık 1,5 milyar TL düzeyinde destekledi. Buna karşın yasal hesaplarda enflasyon muhasebesinin askıya alınmasına bağlı ertelenmiş vergi etkileri net karı kısmen sınırladı. Net borç/FAVÖK oranı 3,5x seviyesinde gerçekleşti. Yönetim bu seviyenin benzer yatırım döngüsündeki sektör emsallerinin 4,0-4,5x aralığının altında kaldığını ifade etti.

Enerjisa Üretim'in iklim teknolojileri ayağında ABD'deki Cutlass II ve Oriana güneş enerjisi projeleri tam operasyonel hale geldi ve toplam 500 MW'lık devreye alınmış kapasite oluşturdu. Ek 300 MW'lık kapasite 2027'nin ikinci çeyreğine yönelik inşaa programında yer alıyor. Yönetim, ABD veri merkezi talebinin uzun vadede ülkenin yıllık enerji ihtiyacına yaklaşık %8 katkı yapmasının beklendiğini ve mevcut PPA yapılarının görünürlük sağladığını aktardı. Enerjisa Dağıtım tarafında ise yenilenen düzenleyici çerçeve düzenlemeye tabi varlık tabanını ve finansal geliri destekledi. Şirket yıllık beklentilerini değiştirmede.

Malzeme Teknolojileri

Malzeme teknolojileri segmentinin geliri yıllık bazda %2 azalırken FAVÖK marjı 300 baz puanının üzerinde genişleyerek %12 seviyesine ulaştı. İyileşmeyi tetikleyen iki ana eksen lastik ve kompozit operasyonları oldu. Brisa, yenileme kanalındaki talep toparlanmasının yanı sıra hacim büyümesi, ürün karması, fiyat aksiyonları ve katı maliyet disiplini sayesinde marjlarını yıllık bazda iyileştirdi. Kordsa'nın kompozit segmentinde güçlü hacim büyümesi ve olumlu ürün karması karlılığı belirgin biçimde toparladı. Geçen yıl Endonezya'da yaşanan kesintinin kademeli normalleşmesi ve buna ilişkin kaydedilen faiz geliri segment performansına ek katkı sağladı.

Yapı malzemeleri tarafında iç pazardaki yumuşak talep, uluslararası operasyonların güçlü katkısıyla telafi edildi. Akçansa çekirdek bölgelerinde operasyonel ivmesini korurken Çimsa segmentin başlıca büyüme sürücüsü olmayı sürdürdü. Çimsa'nın İspanya'daki üretim ayak izi, İrlanda'daki Mannok tesisi ve ABD'deki öğütme kapasitesi şirketin küresel ölçekte ikinci en büyük beyaz çimento üreticisi konumuna ulaşmasını sağladı. Segment, kalsiyum alüminat çimento gibi özel ürünlerle de portföyünü çeşitlendirmeyi sürdürdü.

Finansal Hizmetler

Finansal hizmetler iş kolunun geliri TMS-29 enflasyon muhasebesi sonrası yıllık bazda %6 büyürken, FAVÖK %8,7 artışla 1,8 milyar TL'ye ulaştı. Hayat segmentinde kredi-bağlantılı hayat ürünleri, prim iadeli hayat ürünleri ve büyüyen emeklilik fonu tabanı operasyonel ivmenin ana kaynakları oldu. Emeklilik tarafında özel sektör katılımcıları arasında hem yönetilen varlık hem de hayat ve bireysel emeklilik prim üretiminde liderlik konumu korundu. Hayat-dışı segmentte teknik karlılık ve sermaye yeterliliği önceliklendirildi. Seçici politika, sermaye yeterliliği oranını Mart 2026 itibarıyla %152 seviyesinde tuttu. Yüksek hasar volatilitesi ve süregelen stratejik aksiyonlar hayat-dışı FAVÖK üzerindeki baskıyı sürdürdü.

Dijital ve Diğer

Teknosa'da online satışlar zayıf tüketici talebine karşın yıllık bazda büyümesini sürdürdü ve kanal direnci toplam ciro üzerindeki baskıyı kısmen telafi etti. FAVÖK marjı, brüt marj üzerindeki rekabet kaynaklı baskıya karşın daha

sıkı maliyet kontrolü ve giderlerin satışlara oranındaki iyileşme sayesinde yıllık bazda hafif yükseldi. Carrefoursa'da aktif müşteri sayısı büyümeye devam ederken alternatif kanallar ve franchise operasyonları ciro baskısını dengeledi. Süregelen mağaza ağı optimizasyonu kısa vadede gelir ve karlılık üzerinde baskı yarattı.

Yatırım Stratejisi ve Sermaye Tahsisi

Yönetim, portföy hareketlerinin ardından açığa çıkan sermayenin hem mevcut iş kollarındaki büyüme programlarını desteklemek hem de yeni alanlara yönelmek için kullanılacağını paylaştı. Şirket, ek yatırımlardan ağırlıklı ortalama sermaye maliyetinin 200 ila 400 baz puan üzerinde getiri elde etmenin temel hedef olduğunu ifade etti. Yapı malzemeleri ayağında büyüme platformu olarak Çimsa öne alındı. Uluslararası ayak izi ve dövizli gelir kompozisyonu segmentin grup içindeki konumunu güçlendiriyor.

Veri merkezi yatırımları konusunda yönetim, ABD'de mevcut arazi varlığının enerji portföyüyle birlikte değerlendirildiği bir yol haritasının çalışıldığını, bu evrede tam sahiplik yerine büyümeye katılım modelinin değerlendirildiğini aktardı. Türkiye'de ise pazar yapısı nedeniyle muhtemel girişin greenfield yatırım üzerinden, gerekirse ortaklıklarla yürütüleceği belirtildi.