

Yüksek seyreden NAD iskontolarında normalleşme bekliyoruz

AG Anadolu Grubu Holding: 40,67TL/hisse adil değer ile “Endeksin Üzerinde Getiri” tavsiyemizi koruyoruz; bu, mevcut seviyelere göre %47 getiri potansiyeline işaret ediyor. Hisse, %42 NAD iskontosu ile işlem görüyor. Şirketin FMCG ağırlıklı portföy yapısı, mevcut konjonktürde daha defansif bir görünüm sunduğundan, önümüzdeki dönemler için daha dar bir NAD iskontosu görebileceğimizi düşünüyoruz. Ayrıca grup, son yıllarda karşılaşılan enflasyonist baskıları iyi yönetilen fiyatlamaya stratejisiyle başarılı şekilde dengeledi; bu da pandemi sonrası dönemde belirgin bir borçluluk düşüşünü beraberinde getirdi. AGHOL hisseleri yılbaşından bu yana BIST100’e göre yaklaşık %14 negatif ayrıştı (2025: -%18).

Doğan Holding: 29,41TL/hisse adil değer ile “Endeksin Üzerinde Getiri” tavsiyemizi koruyoruz; bu, %41 getiri potansiyeline işaret ediyor. Hisse, %57 NAD iskontosu ile işlem görüyor. Güçlü net nakit pozisyonu ve ilave inorganik büyüme potansiyeli, grubun NAD iskontosunda pozitif düzeltme için alan yarattığını düşündürüyor. Tarihsel olarak piyasanın güçlü nakit pozisyonunu ve olası inorganik büyüme fırsatlarını yeterince fiyatlamadığını düşünüyoruz. Ancak ileriye dönük olarak, yönetimin sürdürdüğü stratejik hamleler sayesinde iskontonun daralabileceği görüşündeyiz. DOHOL hisseleri yılbaşından bu yana BIST100’e göre ~%5 pozitif ayrıştı (2025: +%4). Özellikle madencilik ve sigorta operasyonlarından gelebilecek nakit akışı potansiyeli, mevcut değerlendirme çerçevemize göre yukarı yönlü risk yaratabilir.

Koç Holding: 289,62TL/hisse adil değer ile “Endeksin Üzerinde Getiri” tavsiyemizi koruyoruz; bu, %49 getiri potansiyeline işaret ediyor. Hisse, %42 NAD iskontosu ile işlem görüyor. KCHOL hisseleri yılbaşından bu yana BIST100’e göre ~%1 negatif ayrıştı (2025: -%14). Son dönemde yaşanan jeopolitik gelişmelerin Tüpraş hisselerinde agresif fiyatlamaya yol açtığını ve bunun holding NAD iskontosunun bir miktar daha derinleşmesine neden olduğunu görüyoruz.

Sabancı Holding: 134,63TL/hisse adil değer ile “Endeksin Üzerinde Getiri” tavsiyemizi koruyoruz; bu, %50 getiri potansiyeline işaret ediyor. Hisse, %55 NAD iskontosu ile işlem görüyor. “Yeni Ekonomi Stratejisi” kapsamında büyüme odağı, korunan finansal esneklik, yüksek likidite ve küresel ölçekte tanınan ESG hedefleri dikkate alındığında, holdingin daha düşük bir NAD iskontosunu hak ettiğini düşünüyoruz. SAHOL hisseleri yılbaşından bu yana BIST100’e göre ~%5 negatif ayrıştı (2025: -%21).

Kapsamımızdaki holdingler içinde en çok **Doğan Holding**’i tercih ediyoruz; çünkü derin NAD iskontosunu, güçlü net nakit pozisyonu ve madencilik ile sigortadaki görünür büyüme katalizörleriyle birleştiriyor; bu da şirketi pasif bir holdingden ziyade giderek daha fazla özel sermaye benzeri bir bileşik büyüme hikâyesi haline getiriyor. **Koç Holding**; tercihimizde ikinci sırada yer alıyor, çünkü yüksek kaliteli ve çeşitlendirilmiş portföy yapısı öne çıkarken, mevcut iskonto bize yapısal olmaktan çok dönemsel görünüyor. **Sabancı Holding** tarafını değerlendirme açısından hâlâ ucuz buluyoruz; ancak banka ve makro değişkenlere duyarlı varlıklarının portföy içindeki ağırlığı nedeniyle, daha belirsiz jeopolitik ortamda artık daha temkinliyiz. **Anadolu Grubu** ise temel olarak sağlam ve defansif bir yapı sunsa da, daha olgun bir iskonto profili ve FMCG dışı segmentlerde zayıflama nedeniyle yukarı yönlü hikâyesi benzerlerine kıyasla daha sınırlı görünüyor. Genel tercih sıralamamız; değerlendirme, bilanço gücü, kâr kalitesi ve yeniden değerlendirme potansiyelinin birleşimine dayanıyor. (Detaylar: Sıradaki Sayfa)

AG ANADOLU GRUBU HOLDİNG

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu	
Hisse Bilgileri	
Sektör	HOLDİNG
Bloomberg / Reuters Kodu	AGHOL.TI / AGHOL.IS
Fiyat (TL/hisse)	27,72
Hedef Fiyat (TL/hisse)	40,67
Potansiyel Getiri	47%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	24,3-36,26
Piyasa Değeri (milyon TL)	67.508

DOĞAN HOLDİNG

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu	
Hisse Bilgileri	
Sektör	HOLDİNG
Bloomberg / Reuters Kodu	DOHOL.TI / DOHOL.IS
Fiyat (TL/hisse)	20,80
Hedef Fiyat (TL/hisse)	29,41
Potansiyel Getiri	41%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	14,05-22,24
Piyasa Değeri (milyon TL)	54.434

KOÇ HOLDİNG

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu	
Hisse Bilgileri	
Sektör	HOLDİNG
Bloomberg / Reuters Kodu	KCHOL.TI / KCHOL.IS
Fiyat (TL/hisse)	182,67
Hedef Fiyat (TL/hisse)	289,62
Potansiyel Getiri	59%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	130,13-215,93
Piyasa Değeri (milyon TL)	480.553

SABANCI HOLDİNG

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu	
Hisse Bilgileri	
Sektör	HOLDİNG
Bloomberg / Reuters Kodu	SAHOL.TI / SAHOL.IS
Fiyat (TL/hisse)	89,95
Hedef Fiyat (TL/hisse)	134,63
Potansiyel Getiri	50%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	72,2-112,6
Piyasa Değeri (milyon TL)	188.929

Mehmet Mumcu

Araştırma Müdür Yardımcısı

arastirma@gedik.com

+90 216 453 00 00

Lütfen raporun sonundaki yasal uyarıları göz önünde bulundurunuz.

Doğan Holding'i grup içindeki en cazip şirket olarak görüyoruz; çünkü yatırım tezini destekleyen unsurlar, derin **NAD iskontosu**, güçlü bilanço esnekliği ve orta vadede görünür katalizörlerin nadir bir bileşiminden oluşuyor. Hisse, NAD'ına göre oldukça yüksek bir iskonto ile işlem görürken, holding şirketi aynı zamanda anlamlı büyüklükte bir net nakit pozisyonu taşımaya devam ediyor. Bu durum aşağı yönlü riske karşı korumayı belirgin biçimde güçlendirirken, ilave sermaye tahsisi için de alan yaratıyor. Daha da önemlisi, burada söz konusu olan yalnızca pasif bir iskonto hikâyesi değil. Bize göre piyasa, Doğan Holding'in yüksek nakit taşıyan yapısının değerini tarihsel olarak tam yansıtmakta isteksiz kaldı; bunun bir nedeni de söz konusu nakdin her zaman yeterince net bir kullanım çerçevesiyle ilişkilendirilmemiş olmasıydı. Ancak bu algının artık değişmeye başladığını düşünüyoruz. Madencilik ve sigortadaki büyüme, giderek daha güvenilir bir kâr ve nakit akışı çerçevesine dönüşmeye başlarken, yönetimin portföy rotasyonu, varlık satışları ve inorganik büyüme konusundaki geçmiş performansı da şirketi geleneksel bir holdingten çok özel sermaye benzeri bir yapıya yaklaştırıyor. Bu ayrımın değerlendirme açısından önemli olduğunu düşünüyoruz; çünkü nakit pozisyonu artık yalnızca bilanço rahatlığı sağlayan bir unsur değil, aynı zamanda giderek daha fazla stratejik esneklik ve NAD büyümesi potansiyeli yaratan bir kaynak haline geliyor. Özellikle madencilik ve sigorta olmak üzere daha yüksek büyüme sunan alanlardaki uygulama sürdürükçe, aktif sermaye tahsisi ile iyileşen operasyonel katkının birleşiminin zaman içinde hem NAD büyümesini hem de iskonto daralmasını destekleyebileceğine inanıyoruz.

Koç Holding'i ikinci sıraya koymamızın temel nedeni, portföyün kalitesi ve çeşitliliğidir. Mevcut iskonto, kendi tarihsel ortalamalarına göre yüksek seviyede bulunuyor ve bize göre bunun anlamlı bir kısmı, holding yapısında yapısal bir bozulmadan ziyade dönemsel baskılar ve halka açık iştiraklerdeki oynaklıktan kaynaklanıyor. Bu ayrımın önemli olduğunu düşünüyoruz. İskonto, bilanço kalitesi, sermaye tahsisi disiplini veya portföy dayanıklılığındaki bir zayıflamadan çok; ana son pazarlardaki normalleşme ve iştiraklerin kısa vadeli piyasa fiyatlamasıyla ilişkili görünüyor. Koç Holding; enerji, otomotiv, dayanıklı tüketim ve finans alanlarına yayılmış daha dengeli bir varlık bileşimi sunuyor; bu da kâr tabanını bazı benzerlerine göre daha çeşitlendirilmiş hale getiriyor. Bazı iştirakler hâlâ normalleşme veya talep kaynaklı baskılarla karşı karşıya olsa da, grup güçlü varlık kalitesi, disiplinli sermaye yapısı ve görece dayanıklı bilançosundan faydalanmaya devam ediyor. Bize göre bu durum, KCHOL'ü tek bir katalizöre daha az bağımlı ve dönemsel baskıların hafiflemesiyle birlikte iskonto daralmasına daha açık, yüksek kaliteli bir iskonto hikâyesi haline getiriyor.

Sabancı Holding'i değerlendirme açısından hâlâ oldukça cazip bulmamıza karşın son jeopolitik gelişmelerin ardından daha az olumlu hale geldik; çünkü iştirak portföyü, bankacılık ve makro değişkenlere duyarlı diğer iş kollarına daha yüksek ölçüde maruz kalmayı sürdürüyor. Son jeopolitik gelişmeler enflasyon, faizler ve genel makro görünüm üzerindeki belirsizliği artırdı; bu da banka ağırlığı yüksek holdinglerin fonlama maliyetlerine, marj normalleşmesine ve genel risk iştahına olan duyarlılığını yükseltiyor. Buna rağmen yatırım tezinin bozulduğunu düşünmüyoruz. Bilanço sağlıklı kalmayı sürdürüyor, likidite yeterli düzeyde ve "Yeni Ekonomi" stratejisi de enerji, malzeme ve mobilite odaklı yatırımlar üzerinden daha uzun vadeli yatırım değerini koruyor. Başka bir ifadeyle; değerlendirme bize göre hâlâ cazip; ancak iskonto daralmasının yolu, daha önce varsaydığımızdan daha uzun sürebilir ve makro normalleşmeye daha fazla bağlı olabilir.

AG Anadolu Grubu Holding'i son sıraya koyuyoruz; bunun nedeni temel açıdan zayıf olması değil, hikâyesinin diğerlerine kıyasla daha az heyecan verici görünmesidir. Portföy daha çok hızlı tüketim odaklı olduğu için daha defansif bir yapı taşıyor; bu da volatil şartlarda açık biçimde olumlu bir özellik. Grup aynı zamanda sağlam bilançosu ve görece dirençli nakit üretimiyle de öne çıkıyor. Ancak NAD iskontosu tarihsel ortalamalara daha yakın olduğu için, sert bir yeniden değerlendirme alanı daha sınırlı kalıyor. Bize göre AGHOL hikâyesinin bugün en temel kısıtı da burada yatıyor: bilanço sağlam ve portföy defansif, ancak zayıf segmentlerde görünürlük iyileşmedikçe bu tek başına anlamlı bir yukarı yön yaratmak için yeterli olmayabilir. Buna ek olarak, meşrubat ve gıda perakendesi tarafı istikrar sağlamaya devam ederken, bira tarafındaki zayıf görünürlük ve çekirdek dışı bazı faaliyetlerdeki yumuşak eğilimler hikâyenin kısa vadeli cazibesini azaltıyor. Sonuç olarak AGHOL, güçlü bir yukarı yön katalizöründen ziyade, sağlam bilançoya sahip defansif bir holding görünümünde kalıyor.

Daha geniş çerçevede baktığımızda, grup içindeki ayrımın yalnızca kâğıt üzerinde hangisinin daha ucuz görüldüğüyle değil, hangisinin iskonto daralmasına en net yola sahip olduğuyla ilgili olduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede bize göre; **Doğan Holding** en güçlü katalizör setine, **Koç Holding** en güçlü portföy çeşitliliği dayanağına, **Sabancı Holding** makroekonomik gelişmelere en bağımlı şekilde yukarı yön potansiyeline, **Anadolu Grubu** ise defansif iştirak portföyüne bağlı olarak kısa vadede en sınırlı iskonto daralma potansiyeline sahip görünüyor.

AGHOL / Değerleme – Net Aktif Değer Yaklaşımı

Sektör/Şirket	İş Alanı	Değerleme Metodu	Hisse Fiyatı Değerleme Çarpanı	Değer mn TL	Cari NAD			Hedef NAD	
					Holding'in Payı (%)	mn TL	NAD Payı (%)	Değer mn TL	Holding Payı mn TL
İçecek & Perakende						97.198	84,0		121.496
Anadolu Efes	Biracılık	İNA	17,32	102.553	43,1	44.149	38,1	108.947	46.902
Migros	Perakende	İNA	586,00	106.098	50,0	53.049	45,8	149.189	74.594
Otomotiv						14.774	12,8		14.774
Anadolu Isuzu	Ticari Araç	Piyasa Değeri	64,35	16.216	55,4	8.984	7,8	16.216	8.984
Çelik & Anadolu Motor	Oto Dağıtım	Piyasa Çarpan Yaklaşımı	8,00	2.380	100,0	2.380	2,1	2.380	2.380
TOGG	Elektrikli Araç	Defter Değeri		14.826		3.410	2,9	14.826	3.410
Diğer						7.041	6,1		7.041
Adel	Kırtasiye	Piyasa Değeri	34,00	8.836	56,9	5.027	4,3	8.836	5.027
Anadolu Kafkasya	Elektrik Üretim	İşlem Değeri	1,00	3.276	61,5	2.014	1,7	3.276	2.014
Toplam İştirakler						119.013			143.311
Halka Açık						111.208	96,1		135.507
Halka Açık Olmayan						7.804	6,7		7.804
Net Nakit (TL)						(3.257)	(2,8)		(3.257)
Toplam Net Aktif Değer					47,53	115.756	100,0		140.054
Anadolu Grubu Holding - Cari Piyasa Değeri					27,72	67.508			67.508
NAD'a göre İskonto(-)/Prim (halka açık)						-37%			-49%
NAD'a göre İskonto(-)/Prim (toplam)						-42%			-52%
Hedef Fiyat									40,67
Güncel Hisse Fiyatı									27,72
Getiri Potansiyeli									47%

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

DOHOL / Değerleme – Net Aktif Değer Yaklaşımı

Sektör/Şirket	İş Alanı	Değerleme Metodu	Hisse Fiyatı/ Değerleme Çarpanı	Değer mn TL	Cari NAD			Hedef NAD	
					Holding'in payı %	mn TL	NAD payı %	Hedef Değer mn TL	Holding'in payı mn TL
İnternet ve Eğlence						7.945	6,3%		7.945
Kanal D Romanya	Televizyonculuk	FD/FAVÖK	3,6x	4.904	100,0	4.904	3,9%	4.904	4.904
Glokal (hepsiemlak.com)	İnternet	FD/Satışlar	6,9x	3.811	79,2	3.019	2,4%	3.811	3.019
Doğan Egmont	Yayınçılık	İşlem Değeri	1,0x	431	100,0	22	0,0%	431	22
Enerji						9.828	7,8%		12.285
Galata Wind	Elektrik Üretimi	Piyasa Değeri / İNA	26	14.040	70,0	9.828	7,8%	17.550	12.285
Sanayi						7.390	5,9%		7.390
Ditaş Doğan	Otomotiv Parçası	Piyasa Değeri	43,3	7.361	-	-	0,0%	7.361	-
Sesa	Ambalaj	FD/FAVÖK	10,26	5.631	70,0	3.941	3,1%	5.631	3.941
Karel	Teknoloji	Piyasa Değeri	8,34	6.721	40,0	2.688	2,1%	6.721	2.688
Doğan Dis Ticaret	İhracat/İthalat	Defter Değeri	1,0x	96	100,0	96	0,1%	96	96
Gayrimenkul						16.681	13,3%		16.681
D Gayrimenkul	Gayrimenkul	Muhammen Değer	1,0x	9.050	100,0	9.050	7,2%	9.050	9.050
Kandilli Gayrimenkul	Gayrimenkul	Muhammen Değer	1,0x	3.086	50,0	1.543	1,2%	3.086	1.543
Diğer Gayrimenkul	Gayrimenkul	Defter Değeri	1,0x	1.526	100,0	1.526	1,2%	1.526	1.526
Milta Bodrum Marina	Limancılık	İşlem Değeri	1,8x	4.562	100,0	4.562	3,6%	4.562	4.562
Finans						39.726	31,6%		39.726
D Yatırım Bankası	Yatırım Bankası	Defter Değeri	1,8x	4.086	100,0	4.085	3,2%	4.086	4.085
Doruk Faktoring	Faktoring	Defter Değeri	1,8x	3.839	100,0	3.839	3,1%	3.839	3.839
Hepiyi Sigorta	Sigorta	Sermaye	5,5x	36.196	85,0	30.767	24,5%	36.196	30.767
Öncü - Insider Yatırımı	AI - Marketing Tool	Muhammen Değer	1,0x	1.035	100,0	1.035	0,8%	1.035	1.035
Otomotiv						775	0,6%		775
Suzuki & Doğan Trend	Ticaret ve Pazarlama	FD/FAVÖK	1,8x	775	100,0	775	0,6%	775	775
Madencilik						15.170	12,1%		15.170
Gümüştaş&Doku	Madencilik	FD/FAVÖK	7,3x	20.227	75,0	15.170	12,1%	20.227	15.170
Toplam İştirakler						97.515	77,5%		99.972
Halka Açık						12.516	9,9%		14.973
Halka Açık Olmayan						84.999	67,6%		84.999
Net Nakit (USD/TRY son kapanış paritesiyle)						28.288	22,5%		28.288
Toplam Net Aktif Değer			48,07			125.803			128.260
Doğan Holding			20,8			54.434			54.434
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Toplam)						-57%			-58%
Hedef Fiyat									29,41
Güncel Hisse Fiyatı									20,80
Getiri Potansiyeli									41%

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

KCHOL / Değerleme – Net Aktif Değer Yaklaşımı

Sektör/Şirket	İş Alanı	Değerleme Metodu	Hisse Fiyatı/ Değerleme Çarpanı	Toplam Değer milyon TL	Cari NAD			Hedef NAD	
					Holding Payı (%)	milyon TL	NAD Ağırlığı (%)	Hedef Değer milyon TL	Holding Payı milyon TL
Otomotiv						280.733	35,2		325.734
Tofaş Fabrika	Üretim	İNA	276,25	138.125	37,6	51.921	6,5	162.500	61.084
Ford Otosan	Üretim	İNA	104,20	365.648	38,7	141.323	17,7	415.197	160.474
Otokar	Üretim	İNA	383,50	46.020	47,4	21.804	2,7	69.600	32.976
Türk Traktör	Traktör Üretimi	İNA	453,00	45.330	37,5	16.999	2,1	60.040	22.515
Otokoç	Ticaret	Defter Değeri	1,00	50.493	96,4	48.685	6,1	50.493	48.685
Dayanıklı Tüketim						32.049	4,0		50.526
Arçelik	Beyaz Eşya	İNA	114,00	77.033	41,4	31.915	4,0	121.631	50.392
Arçelik LG Klima	Klima	Defter Değeri	1,00	2.681	5,0	134	0,0	2.681	134
Gıda & Perakende						637	0,1		637
Koçtaş	Perakende	Defter Değeri	1,00	1.712	37,2	637	0,1	1.712	637
Finans						158.506	19,9		250.568
KFS	Finansal Hizmetler			115.325	86,6	99.895	12,5	183.019	158.531
	Bankacılık	YKB Payı	33,34	281.625	41,0	-	-	446.933	-
Koç Finans	Tüketici Finansmanı	Defter Değeri	1,00	3.333	50,0	1.667	0,2	3.333	1.667
Enerji						252.555	31,7		270.370
EYAS	%51 payı Tüpraş'ın	Tüpraş PD-ÖYŞ Net Borcu		231.555	85,7	198.512	24,9	250.329	214.607
		Tüpraş Payı	259,00	499.040	46,4	-	-	539.503	-
Aygaz	LPG Dağıtımı	İNA	250,00	54.950	40,7	22.354	2,8	52.862	21.504
Turizm						11.745	1,5		11.745
Altinyunus Çeşme	Turizm	Piyasa Değeri	717,50	17.938	30,0	5.381	0,7	17.938	5.381
Mares Altinyunus	Turizm	Piyasa Değeri	1.126,00	9.729	50,0	4.862	0,6	9.729	4.862
Setur	Turizm	Defter Değeri	1,00	6.229	24,1	1.501	0,2	6.229	1.501
Diğer						21.728			21.728
Marina Şirketleri	Marina	Defter Değeri	1,00	11.833	83,8	9.912	1,2	11.833	9.912
Diğer		Defter Değeri/Çarpan	1,00	11.816		11.816			11.816
Gayrimenkul		Defter Değeri	1,00	2.556		2.556			2.556
Toplam İştirakler						760.508	95		933.863
Halka Açık						683.600	85,8		858.765
Halka Açık Olmayan						76.908	9,7		76.908
Net Nakit (USD/TRY son kapanış paritesiyle)						36.075	4,5		36.075
Toplam Net Aktif Değer			314,12			796.582	100,0		971.747
Koç Holding			182,67			463.232	58,2		463.232
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık)						-36%			-48%
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Toplam)						-42%			-52%
Hedef Fiyat									289,62
Cari Fiyat									182,67
Getiri Potansiyeli									59%

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

SAHOL / Değerleme – Net Aktif Değer Yaklaşımı

Sektör/Şirket	İş Alanı	Değerleme Metodu	Hisse Fiyatı/ Değerleme Çarpanı	Değer mn TL	Cari NAD			Hedef NAD	
					Holding'in payı %	mn TL	NAD Payı %	Hedef Değer mn TL	Holding'in Payı mn TL
Finansal Sirketler						168.764	40,2		230.342
Akbank	Bankacılık	Gordon Growth	70,30	365.560	40,8	148.966	35,4	516.672	210.544
Aksigorta	Elementer Sigorta	Piyasa Değeri	7,62	12.283	36,0	4.422	1,1	12.283	4.422
Ağesa	Emeklilik ve Hayat	Piyasa Değeri	213,56	38.440	40,0	15.376	3,7	38.440	15.376
Lastik ve Kord Bezi						18.969	4,5		22.498
Brisa	Lastik	İNA	82,90	25.294	43,6	11.036	2,6	32.068	13.991
Kordsa Global	Kord Bezi	İNA	57,35	11.156	71,1	7.933	1,9	11.964	8.507
Perakende						10.620	2,5		10.620
Carrefoursa	Perakende	Piyasa Değeri	116,60	14.898	57,1	8.510	2,0	14.898	8.510
Teknosa	Elektronik Perakende	Piyasa Değeri	21,00	4.221	50,0	2.111	0,5	4.221	2.111
Çimento						40.215	9,6		54.666
Akcansa	Çimento	İNA	196,80	37.677	39,7	14.965	3,6	37.677	14.965
Cimsa	Çimento	İNA	48,96	46.296	54,5	25.250	6,0	72.792	39.701
Enerji						140.186	33,4		138.060
Enerjisa Enerji	Elektrik Dağıtım	İNA	114,50	135.232	40,0	54.093	12,9	129.918	51.967
Enerjisa Üretim	Elektrik Üretim	Değerleme Raporu / 7,5x FD/FAVÖK	1,00	131.197	50,0	65.599	15,6	131.197	65.599
Sabancı İklim Teknolojileri	İklim Teknolojileri	Değerleme Raporu	1,00	20.494	100,0	20.494	4,9	20.494	20.494
Diğer						32.713	7,8		32.713
TUA	Diğer	Değerleme Raporu	1,00	9.827	50,0	4.913	1,2	9.827	4.913
Sabancı Building Solutions (SBS)	Dijital	Değerleme Raporu	1,00	25.319	32,0	8.102	1,9	25.319	8.102
DxBV	İnşaat Çözümleri	Değerleme Raporu	1,00	3.320	100,0	3.320	0,8	3.320	3.320
Diğer	Dijital	Değerleme Raporu	1,00	16.378	100,0	16.378	3,9	16.378	16.378
Toplam İştirakler						411.467			488.899
Halka Açık						292.661	69,6		370.094
Halka Açık Olmayan						118.805	28,3		118.805
Net Nakit (TL)						8.764	2,1		8.764
Toplam Net Aktif Değer			200,07			420.231	100,0		497.663
Sabancı Holding			89,95			188.929			188.929
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık)						-37%			-50%
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Toplam)						-55%			-62%
Hedef Fiyat									134,63
Cari Hisse Fiyatı									89,95
Getiri Potansiyeli									50%

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.