# Finansal Değerlendirme Raporu

## Sabancı Holding <SAHOL>

### Holding

**Sabancı Holding (SAHOL),** 2026 yılının üçüncü çeyreğinde %29,8 azalışla 252,9 milyar TL konsolide gelir, %17,4 azalışla 27,12 milyar TL konsolide FAVÖK ve yaklaşık dört kat artışla 4,26 milyar TL konsolide net kar açıkladı. Holding geçen yılın aynı döneminde 881 milyon TL net kar açıklamıştı. Piyasa medyan beklentileri 3,75 milyar TL net kar yönündeyken, kurum beklentilerimiz ise 3,76 milyar TL net kar yönündeydi.

**Operasyonel tarafta banka dışı iş kollarındaki marj iyileşmesi çeyreğin en güçlü unsurlarından biri oldu.** Kombine gelirler yıllık bazda %14 azalışla 440,5 milyar TL'ye, kombine FAVÖK ise %9 azalışla 46,9 milyar TL'ye geriledi. Ancak bu görünüm ağırlıklı olarak bankacılık tarafındaki zayıflıktan kaynaklandı. Banka FAVÖK'ü yıllık bazda %34 düşerken, banka dışı FAVÖK %7 artışla 33,3 milyar TL'ye yükseldi. Banka dışı FAVÖK marjı ise yıllık bazda 318 baz puan genişleyerek %16,0 seviyesine ulaştı.

**Enerji segmenti banka dışı performansın ana taşıyıcısı olmaya devam etti.** Kombine enerji gelirleri yıllık bazda %5 azalışla 113,34 milyar TL'ye gerilerken, FAVÖK %18,9 artışla 21,66 milyar TL'ye, net kar ise %90 artışla 8,93 milyar TL'ye yükseldi. Enerjisa Üretim özelinde FAVÖK %23 artarak 6,19 milyar TL'ye, FAVÖK marjı ise yaklaşık 5 puan genişleyerek %20'ye ulaştı. YEKA-2 kapasitesinin kademeli olarak devreye girmesi, olumlu hidroloji koşulları ve yan hizmet gelirleri güçlü performansı desteklerken doğal gaz üretimindeki daha zayıf seyir bu katkıları kısmen sınırladı. Enerji tarafındaki büyüme yatırımları devam ediyor.

Enerjisa Üretim, 1 GW'lık YEKA-2 rüzgar portföyünün 241'inci ve son türbininin kurulumunu tamamladı ve projeler aşamalı olarak devreye alınıyor. Şirketin toplam kurulu gücü %58'i yenilenebilir olmak üzere 4,7 GW'a ulaştı. YEKA-2 projeleri için sağlanan toplam finansman yaklaşık 1,4 milyar USD seviyesine yükselirken, Artuna, Gaia ve Falp projeleri için FMO ve DEG'den 180 milyon USD finansman sağlandı. ABD tarafında ise Pepper ve Lucky 7 güneş projelerinin devreye alınmasıyla yenilenebilir enerji kapasitesinin 790 MW'a ulaşması bekleniyor.

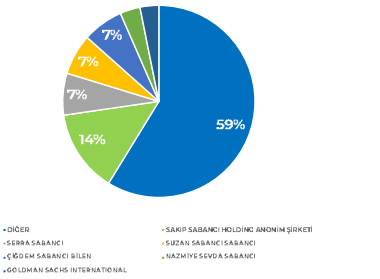
**Finansal hizmetler segmentinde hayat ve emeklilik operasyonlarının güçlü karlılığı devam etti.** Segmentin kombine FAVÖK'ü yıllık bazda %16,8 artışla 3,95 milyar TL'ye, net karı ise %77 artışla 2,12 milyar TL'ye yükseldi. Hayat dışı sigorta tarafında ise Holding büyümeden ziyade portföy kalitesi ve karlılığa odaklı yaklaşımını sürdürdü. Böylelikle finansal hizmetler enerji segmentinin ardından banka dışı FAVÖK marjındaki iyileşmeyi destekleyen önemli iş kollarından biri oldu.

**Malzeme teknolojileri tarafında daha karmaşık bir görünüm izlendi.** Kombine gelirler yıllık bazda %17,6 gerilerken FAVÖK %11,6 azalışla 6,38 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Buna karşılık konsolide net kar katkısı %32 artışla 1,74 milyar TL oldu. Çimento operasyonlarında uluslararası büyüme yurt içindeki zayıf talebi dengelerken, lastik tarafında disiplinli fiyatlama, olumlu ürün miksi ve güçlü ticari yenileme pazarı satışları karlılığı destekledi. Kompozit iş kolundaki güçlü talep de lastik güçlendirme segmentindeki yapısal baskıyı dengeledi. **Çimsa** tarafında devam eden katma değerli kapasite yatırımları da orta vadeli yatırım hikayesini destekliyor. Mersin Fabrikası'ndaki yeni Kalsiyum Alüminat Çimento kapasitesinin devreye alınmasıyla yıllık klinker kapasitesi 131 bin tondan 197 bin tona yükselirken şirket, Çin dışındaki küresel talebin yaklaşık %20'sini karşılayabilecek ölçeğe ulaştı. Eskişehir'deki atık ısıdan elektrik üretim tesisinin ise fabrikanın yıllık elektrik tüketiminin yaklaşık %25'ini karşılaması bekleniyor.

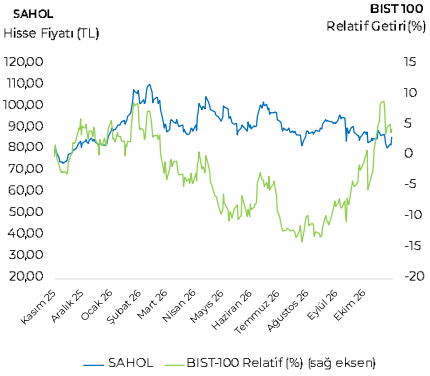
**Bankacılık tarafı ise çeyreğin zayıf alanı oldu.** Banka FAVÖK'ü yıllık bazda %34 azalarak 13,65 milyar TL'ye gerilerken, bankanın konsolide net kar katkısı geçen yılki 744 milyon TL zarardan 1,06 milyar TL zarara kötüleşti. Fonlama maliyetlerindeki oynaklık ve para politikasındaki gevşemenin beklenenden daha yavaş ilerlemesi net faiz marjını baskılarken, güçlü ücret ve komisyon gelirleri ile sağlam aktif kalitesi olumsuzluğu kısmen sınırladı. Bankanın toplam kombine FAVÖK içerisindeki payı geçen yıl %40'ın üzerindeyken bu çeyrekte %29 seviyesine geriledi.

**Bilanço ve nakit akışı tarafında güçlü görünüm korunuyor.** Banka dışı operasyonel nakit akışı yılın ilk dokuz ayında 63 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, banka dışı net borç/FAVÖK oranı 1,6x ile Holding'in 2,0x politika eşiğinin altında kaldı. Holding solo net nakit pozisyonu ise portföy çıkışları ve net temettü akışlarının ardından 31,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Banka dışı yatırım harcamalarının satışlara oranı %14,4 ile orta vadeli %15–20 hedef aralığına yakın seyrini sürdürdü.

| | |
|---|---|
| Hisse Kodu | **SAHOL** |
| Şirket Pazarı | Yıldız Pazar |
| Hisse Fiyatı (TL) | 86,20 |
| S1Y En Yüksek | 113,18 |
| S1Y En Düşük | 72,73 |
| Hisse Adedi (mn) | 2.100 |
| HAO | 51% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 181.052 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 3.626 |
| Finansal Borç (TL mn) | 708.393 |
| Finansal Borç (USD mn) | 14.483 |
| 3AOİH (USD mn) | 64,44 |
| 3AOİH/HA Piyasa Değ. | 3,49% |
| F / K | |
| Güncel | 7,42 |
| 6 Aylık Ortalama | 13,63 |
| 1 Yıllık Ortalama | 26,83 |
| PD/DD | |
| Güncel | 0,41 |
| 6 Aylık Ortalama | 0,51 |
| 1 Yıllık Ortalama | 0,50 |




| SAHOL (mn TL) | 2025 | 9A25 | 9A26 |
|---|---|---|---|
| Net Satışlar | 1.172.620 | 1.451.982 | 989.052 |
| FAVÖK | 121.107 | 80.549 | 82.435 |
| Net Kar | 4.716 | -1.023 | 19.572 |
| Özkaynaklar | 449.067 | 442.350 | 442.376 |



# Finansal Değerlendirme Raporu

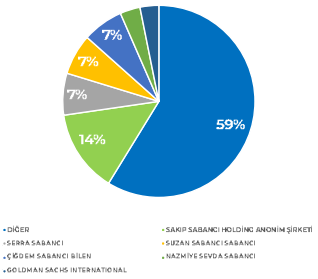
## Sabancı Holding <SAHOL>

### Holding

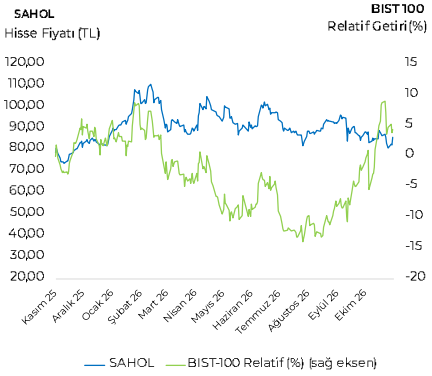
**Portföy optimizasyonu kapsamında Carrefoursa'daki payların devri üçüncü çeyrekte tamamlandı.** Sabancı Holding ve Carrefour Nederland'ın toplam %89,28 payının Yeni Mağazacılık'a devri sonrasında Sabancı Holding'in toplam kapanış ödemesi 91,95 milyon USD oldu. İşlem kapanış etkisi üçüncü çeyrek net karını yaklaşık 0,2 milyar TL negatif etkilerken, bu etki hariç net karın 4,5 milyar TL'ye ulaşması banka dışı operasyonların altında yatan karlılık görünümünü daha net ortaya koyuyor.

Genel olarak değerlendirdiğimizde konsolide net karın piyasa beklentisini aşmasını, Carrefoursa etkisi hariç kardaki yaklaşık dört katlık yıllık büyümeyi, banka dışı FAVÖK marjındaki iyileşmeyi, enerji ve finansal hizmetler segmentlerindeki güçlü performansı, 31,9 milyar TL seviyesindeki solo net nakit pozisyonunu ve son üç yıllık ortalamasında kıyasla cazip NAD iskontosunu olumlu buluyoruz. Bankacılık tarafındaki zayıflık ve kombine FAVÖK'teki yıllık gerileme sonuçların negatif taraflarını oluştururken banka dışı operasyonların artan katkısı bu baskıyı önemli ölçüde dengeliyor. Portföy sadeleşmesi ve yeni pay geri alım programını da dikkate alarak 3Ç26 sonuçlarının hisse performansı üzerinde **pozitif** etki yaratmasını bekliyoruz.

| | |
|---|---|
| Hisse Kodu | **SAHOL** |
| Şirket Pazarı | Yıldız Pazar |
| Hisse Fiyatı (TL) | 86,20 |
| S1Y En Yüksek | 113,18 |
| S1Y En Düşük | 72,73 |
| Hisse Adedi (mn) | 2.100 |
| HAO | 51% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 181.052 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 3.626 |
| Finansal Borç (TL mn) | 708.393 |
| Finansal Borç (USD mn) | 14.483 |
| 3AOİH (USD mn) | 64,44 |
| 3AOİH/HA Piyasa Değ. | 3,49% |
| F / K | |
| Güncel | 7,42 |
| 6 Aylık Ortalama | 13,63 |
| 1 Yıllık Ortalama | 26,83 |
| PD/DD | |
| Güncel | 0,41 |
| 6 Aylık Ortalama | 0,51 |
| 1 Yıllık Ortalama | 0,50 |




| SAHOL (mn TL) | 2025 | 9A25 | 9A26 |
|---|---|---|---|
| Net Satışlar | 1.172.620 | 1.451.982 | 989.052 |
| FAVÖK | 121.107 | 80.549 | 82.435 |
| Net Kar | 4.716 | -1.023 | 19.572 |
| Özkaynaklar | 449.067 | 442.350 | 442.376 |



# Finansal Değerlendirme Raporu

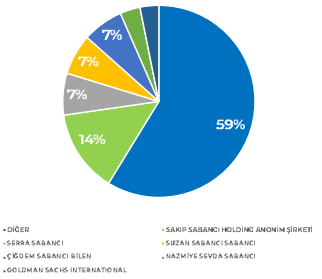
## Sabancı Holding <SAHOL>

### Holding

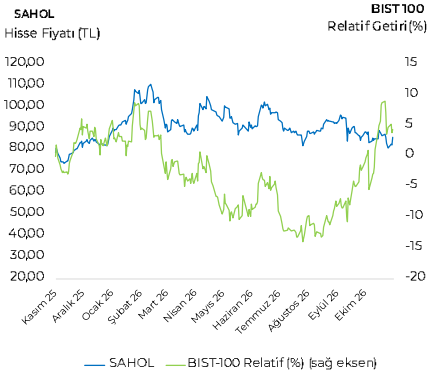
| GELİR TABLOSU | 2026/3Q | 2025/3Q | Değişim (%) | 2026/9M | 2025/9M | Değişim (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Satış Gelirleri (net)** | **49.718** | **76.011** | **-35%** | **146.353** | **227.625** | **-36%** |
| Satışların Maliyeti (-) | -42.482 | -62.584 | -32% | -126.199 | -188.703 | -33% |
| Hizmet Gelirleri (net) | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net) | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar) | 57.504 | 60.483 | -5% | 199.038 | 189.797 | 5% |
| Diğer Gelir ve Giderler | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| **BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI** | **64.741** | **73.910** | **-12%** | **219.192** | **228.719** | **-4%** |
| Faaliyet Giderleri (-) | -53.307 | -57.357 | -7% | -159.989 | -174.158 | -8% |
| **NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI** | **11.434** | **16.553** | **-31%** | **59.203** | **54.561** | **9%** |
| Diğer Gelir ve Giderler (Net) | 6.390 | 3.858 | 66% | 18.137 | 12.857 | 41% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar | 4.114 | 2.773 | 48% | 9.751 | 4.195 | 132% |
| Finansman Giderleri (-) | -12.345 | -18.164 | -32% | -44.917 | -59.965 | -25% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler | -742 | 1.607 | a.d. | 11.228 | 1.299 | 764% |
| **SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)** | **8.851** | **6.627** | **34%** | **53.402** | **12.947** | **312%** |
| Vergiler | -3.783 | -6.196 | -39% | -25.607 | -16.235 | 58% |
| **SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI** | **5.068** | **431** | **1077%** | **27.795** | **-3.288** | **a.d.** |
| Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı) | -622 | 0 | 1172842% | -4.433 | 0 | 1809261% |
| **DÖNEM KARI (ZARARI)** | **4.446** | **430** | **933%** | **23.362** | **-3.289** | **a.d.** |
| Azınlık Payları | 182 | -450 | a.d. | 3.790 | -2.265 | a.d. |
| **NET DÖNEM KARI (ZARARI)** | **4.264** | **881** | **384%** | **19.572** | **-1.023** | **a.d.** |

| BİLANÇO | 2026/3Q | 2025/3Q | Değişim (%) | 2026/9M | 2026/9M | Değişim (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Cari/Dönen Varlıklar** | **2.929.869** | **2.179.088** | **34%** | **2.929.869** | **2.179.088** | **34%** |
| Hazır Değerler | 199.105 | 139.277 | 43% | 199.105 | 139.277 | 43% |
| Menkul Kıymetler (net) | 286.946 | 190.634 | 51% | 286.946 | 190.634 | 51% |
| Kısa Vadeli Ticari Alacaklar | 21.181 | 18.965 | 12% | 21.181 | 18.965 | 12% |
| Diğer Kısa Vadeli Alacaklar | 1.694.958 | 1.244.414 | 36% | 1.694.958 | 1.244.414 | 36% |
| Stoklar | 37.527 | 36.520 | 3% | 37.527 | 36.520 | 3% |
| Diğer Dönen Varlıklar | 690.151 | 549.277 | 26% | 690.151 | 549.277 | 26% |
| **Cari Olmayan/Duran Varlıklar** | **1.892.767** | **1.575.422** | **20%** | **1.892.767** | **1.575.422** | **20%** |
| Uzun Vadeli Ticari Alacaklar | 1 | 3 | -84% | 1 | 3 | -84% |
| Diğer Uzun Vadeli Alacaklar | 659.005 | 508.708 | 30% | 659.005 | 508.708 | 30% |
| Finansal Duran Varlıklar | 699.591 | 634.111 | 10% | 699.591 | 634.111 | 10% |
| Maddi Duran Varlıklar | 174.292 | 148.046 | 18% | 174.292 | 148.046 | 18% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 92.845 | 77.143 | 20% | 92.845 | 77.143 | 20% |
| Diğer Duran Varlıklar | 267.034 | 207.410 | 29% | 267.034 | 207.410 | 29% |
| **TOPLAM VARLIKLAR** | **4.822.637** | **3.754.510** | **28%** | **4.822.637** | **3.754.510** | **28%** |
| **Kısa Vadeli Yükümlülükler** | **3.492.265** | **2.827.179** | **24%** | **3.492.265** | **2.827.179** | **24%** |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 326.023 | 292.746 | 11% | 326.023 | 292.746 | 11% |
| Kısa Vadeli Ticari Borçlar | 35.638 | 41.052 | -13% | 35.638 | 41.052 | -13% |
| Diğer Kısa Vadeli Borçlar | 3.060.788 | 2.439.557 | 25% | 3.060.788 | 2.439.557 | 25% |
| Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları | 69.816 | 53.824 | 30% | 69.816 | 53.824 | 30% |
| **Uzun Vadeli Yükümlülükler** | **611.634** | **361.904** | **69%** | **611.634** | **361.904** | **69%** |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 382.371 | 236.998 | 61% | 382.371 | 236.998 | 61% |
| Uzun Vadeli Ticari Borçlar | 84 | 0 | a.d. | 84 | 0 | a.d. |
| Diğer Uzun Vadeli Borçlar | 156.811 | 72.132 | 117% | 156.811 | 72.132 | 117% |
| Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları | 72.368 | 52.775 | 37% | 72.368 | 52.775 | 37% |
| **Özsermaye** | **718.738** | **565.426** | **27%** | **718.738** | **565.426** | **27%** |
| **Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar** | **442.376** | **340.973** | **30%** | **442.376** | **340.973** | **30%** |
| Sermaye | 2.100 | 2.100 | 0% | 2.100 | 2.100 | 0% |
| Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Emisyon Primi | 831 | 641 | 30% | 831 | 641 | 30% |
| Yeniden Değerleme Fonu | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Geçmiş Yıllar Kar/Zararları | 274.728 | 214.548 | 28% | 274.728 | 214.548 | 28% |
| Dönem Net Kar/Zararı | 19.572 | -789 | a.d. | 19.572 | -789 | a.d. |
| Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri | 145.145 | 124.473 | 17% | 145.145 | 124.473 | 17% |
| Azınlık Payları | 276.362 | 224.453 | 23% | 276.362 | 224.453 | 23% |
| **TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER** | **4.822.637** | **3.754.510** | **28%** | **4.822.637** | **3.754.510** | **28%** |

| | |
|---|---|
| Hisse Kodu | **SAHOL** |
| Şirket Pazarı | Yıldız Pazar |
| Hisse Fiyatı (TL) | 86,20 |
| S1Y En Yüksek | 113,18 |
| S1Y En Düşük | 72,73 |
| Hisse Adedi (mn) | 2.100 |
| HAO | 51% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 181.052 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 3.626 |
| Finansal Borç (TL mn) | 708.393 |
| Finansal Borç (USD mn) | 14.483 |
| 3A OİH (USD mn) | 64,44 |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ. | 3,49% |
| **F / K** | |
| Güncel | 7,42 |
| 6 Aylık Ortalama | 13,63 |
| 1 Yıllık Ortalama | 26,83 |
| **PD/DD** | |
| Güncel | 0,41 |
| 6 Aylık Ortalama | 0,51 |
| 1 Yıllık Ortalama | 0,50 |




| SAHOL (mn TL) | 2025 | 9A25 | 9A26 |
|---|---|---|---|
| Net Satışlar | 1.172.620 | 1.451.982 | 989.052 |
| FAVÖK | 121.107 | 80.549 | 82.435 |
| Net Kar | 4.716 | -1.023 | 19.572 |
| Özkaynaklar | 449.067 | 442.350 | 442.376 |



# Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.