

SAHOL / Sabancı Holding

Sabancı Holding (SAHOL), 2025 yılının ikinci çeyreğinde 1.751 milyon TL ana ortaklık net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 1.274 milyon TL net dönem zararı elde edilmesi yönündeydi. Geçen yılın aynı döneminde ise 2.450 milyon TL zarar açıklanmıştı. Net kar marjı yıllık bazda 1.6 puan artış göstererek %0,7 seviyesinde gerçekleşti. Ticari faaliyetlerden brüt kar geçen yıla göre yatay seyretti. Faiz, prim, komisyon ve diğer giderlerde gerçekleşen artış, finans sektörü faaliyetlerinden brüt karda gerilemeye neden olurken, brüt karlılığın daralmasında etkili oldu. Buna karşın net diğer faaliyet karındaki artış, geçen yıla kıyasla daha düşük vergi gideri ve net parasal pozisyon kaybının bir önceki döneme göre 7.477 milyon TL azalması, net dönem karını destekleyen unsurlar olarak öne çıktı.

Satış gelirleri yıllık bazda %2,5 artış gösterdi

Şirketin 2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %2,5 artış göstererek 263.566 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %1 azaldı. Toplam gelirin büyük kısmını yıllık bazda %3,8'lik artışla 198.095 milyon TL ile banka gelirleri oluşturdu. Banka-Dışı gelirler ise %0,9'luk daralma ile 68.627 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Brüt kar yıllık %8,3 azalışla 53.039 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 2.4 puan azalışla %20,1 seviyesinde gerçekleşti.

Bu dönemde kombine sonuçlara baktığımızda, yıllık bazda %3,7'lik artış ile 357.041 milyon TL gelir elde edildi. Toplam gelirin 198.095 milyon TL'lik kısmını %3,8'lik yükseliş ile banka gelirleri oluştururken, 158.946 milyon TL'lik bölümünü %3,5'lik artış ile banka-dışı gelirler oluşturdu.

FAVÖK 17.049 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %20 azalış gösterirken, çeyreksele bazda %24,8 azalış gösterdi ve 17.049 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 1.8 puan azalışla %6,5 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %8,5 FAVÖK marjı elde edilmişti. Kombine FAVÖK ise, %10,1 FAVÖK marjı ile 36.183 milyon TL olarak gerçekleşti. Banka dışı nominal FAVÖK, enerji ve finansal hizmetlerin öncülüğünde yıllık bazda %36 artış göstererek %13,5'lik bir FAVÖK marjı seviyesine ulaştı.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	98.95
Piyasa Değeri (mn TL)	207,832.2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	105,994.4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2,100,376
Halka Açık Sermaye	1,071,192
Halka Açıklık Oranı	%51

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	8.9
3 Aylık	25.7
Yılbaşına göre	6.9
Son 1 Yıl	11.9

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	3.0
3 Aylık	11.3
Yılbaşına göre	-4.0
Son 1 Yıl	1.4

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	0.7
FD/NS	0.3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	3,467,592,353
Net Borç	126,727,179
Net Döviz Pozisyonu	-742,076
Net Satışlar	529,236,133
FAVÖK	39,728,607
Net Kar/Zarar	-1,365,108

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	263,566,484	257,094,800	2.5	265,668,952	-0.8	529,236,133	508,562,083	4.1
Brüt Faaliyet Karı	53,038,572	57,815,837	-8.3	57,961,393	-8.5	111,000,116	124,581,742	-10.9
Faaliyet Giderleri	42,210,999	42,003,386	0.5	41,536,344	1.6	83,747,453	84,824,244	-1.3
Finansman Gelir/Gider	-2,732,247	-2,611,417	a.d.	-2,354,914	a.d.	-5,087,168	-5,004,009	a.d.
Esas Faaliyet Karı	10,827,573	15,812,451	-31.5	16,425,048	-34.1	27,252,663	39,757,498	-31.5
FAVÖK	17,048,991	21,365,377	-20.2	22,679,574	-24.8	39,728,607	51,220,567	-22.4
Ana Ortaklık Net Kar	1,751,259	-2,449,892	a.d.	-3,116,359	a.d.	-1,365,108	-10,305,947	a.d.

Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	20.1	22.5	-2.4	21.8	-1.7	21.0	24.5	-3.5
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4.1	6.2	-2.0	6.2	-2.1	5.1	7.8	-2.7
Favök Marjı (%)	6.5	8.3	-1.8	8.5	-2.1	7.5	10.1	-2.6
Net Kar Marjı (%)	0.7	-1.0	1.6	-1.2	1.8	-0.3	-2.0	1.8

SAHOL / Sabancı Holding**6 Aylık Sonuçlar**

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %4,1 artışla 529.236 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 3.5 puan azalışla %21 seviyesinde, FAVÖK marjı 2.6 puan azalışla %7,5 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %22,4 azalış gösterdi ve 39.729 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem zararı 1.365 milyon TL olarak gerçekleşti.

Yılın ilk 6 aylık döneminde kombine sonuçlara baktığımızda, toplam 714.122 milyon TL gelir elde edildi ve yıllık bazda %3,8'li artış izlendi. Banka gelirleri %8 artışla 396.970 milyon TL olurken, banka-dışı gelirler %1,1 gerileme ile 317.152 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

Stratejik Gelişmeler

Sabancı Holding'in enerji üretim iş kolu Enerjisa Üretim, Türkiye'deki stratejik büyüme planları kapsamında 30. enerji santrali olan Uygur Rüzgar Enerji Santrali'nin ilk aşamasını devreye aldı. Böylece Mayıs ayı başında toplam üretim kapasitesi 4 GW'ı aşarken; santral tamamlandığında 250 MW kurulu güce ulaşacak ve Türkiye'nin en büyük ikinci rüzgar santrali olması bekleniyor.

Gelecekteki teknolojileri hızlandırmak amacıyla Sabancı Holding, enerji grubu iştiraki ve tamamına sahip olduğu uluslararası enerji kolu Sabancı Climate Technologies'in sermayesini 70 milyon ABD doları artırarak, yenilenebilir enerji ve iklim teknolojilerine yönelik yeni yatırımları finanse etmek için toplam katkıyı 311 milyon ABD dolarına çıkardı.

Sabancı Climate Technologies'in tamamına sahip olduğu iştiraki Sabancı Renewables Inc., Teksas'ta bulunan 156 MW kapasiteli Pepper Solar Farm LLC'nin %100'ünü satın alarak, Sabancı Grubu'nun yeni ekonomi odaklı büyüme ve sürdürülebilirlik stratejisi doğrultusunda 2027 yılına kadar ABD'deki yenilenebilir enerji portföyünü 660 MW'a çıkardı.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %140 artarken, bir önceki çeyreğe göre %542,8 artarak bu dönemde 126.727 milyon TL oldu. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2.0 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 742,1 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 52.757 milyon TL artarak 151.584 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 5.664 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 54.928 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 88.987 milyon TL nakit girişi oldu.

İş kollarına göre finansal performans

Şirketin iş kollarına göre kombine rakamlarına bakıldığında Banka gelirleri 198.095 milyon TL olurken, banka-dışı faaliyetlerde Malzeme Teknolojileri grubunda 34.273 milyon TL, dijital alanda 988,4 milyon TL, enerji segmentinde 73.292 milyon TL, finansal hizmetlerde 13.425 milyon TL ve diğer iş kollarında 36.968 milyon TL gelir elde edildi.

Elektrik üretim iş kolu, 2025 yılının ikinci çeyreğinde, geçen yıl doğalgaz tesisindeki bakım çalışmaları nedeniyle düşük kalan üretim hacmine kıyasla artan üretim hacmi sayesinde yıllık bazda %80 gelir artışı elde etti. Bu iş kolunda Kombine FAVÖK %309 artışla 4.842 milyon TL olurken, Kombine net kar %610 artışla 2.885 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Sabancı Holding, 2Ç25 döneminde enerji iş kolunun pozitif katkısıyla 1.751 milyon TL ana ortaklık net kar açıkladı. Piyasa beklentisi 1.274 milyon TL net dönem zararı elde edilmesi yönündeydi. Ticari faaliyetlerden brüt kar geçen yıla göre yatay seyretti. Faiz, prim, komisyon ve diğer giderlerde gerçekleşen artış, finans sektörü faaliyetlerinden brüt karda gerileme neden olurken, brüt karlılığın daralmasında etkili oldu. Buna karşın net diğer faaliyet karındaki artış, geçen yıla kıyasla daha düşük vergi gideri ve net parasal pozisyon kaybının bir önceki döneme göre 7.477 milyon TL azalması, net dönem karını destekleyen unsurlar olarak öne çıktı.

Yurtiçinde yüksek faiz ortamının yarattığı maliyet baskısı, karlılık üzerinde etkisini sürdürmeye devam ediyor. Yılın ikinci yarısında Merkez Bankası faiz indirim sürecinin devam etmesi, banka iş kolu üzerindeki baskının hafiflemesine katkı sağlayabilir. Enerji segmentinden gelen pozitif katkıyı ise olumlu değerlendiriyoruz. Buna karşın şirketin artan net borç pozisyonu dikkatle izlenmeli. SAHOL için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 170 TL seviyesinde koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	1,999,651,784	2,196,706,192	2,130,526,034	2,097,525,857	2,019,770,855	-3.7
Hazır Değerler	179,987,372	160,791,552	130,416,776	159,967,053	162,777,200	1.8
Ticari Alacaklar	18,294,113	16,116,973	17,383,924	15,853,235	18,639,804	17.6
Diğer Alacaklar	21,346,556	22,830,953	29,996,706	23,746,286	32,657,357	37.5
Stoklar	38,324,522	39,893,527	36,580,816	39,026,387	33,909,127	-13.1
Diğer Dönen Varlıklar	29,077,475	33,636,993	33,679,294	31,432,236	32,971,904	4.9
Duran Varlıklar	1,587,079,063	1,496,334,058	1,455,658,126	1,476,461,354	1,447,821,498	-1.9
Ticari Alacaklar	3,937	4,347	3,107	15,007	3,002	-80.0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4,078,340	4,428,863	3,998,413	4,298,289	3,979,408	-7.4
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	111,370,990	129,757,103	128,988,409	127,515,808	124,868,454	-2.1
Maddi Duran Varlıklar	80,145,411	106,865,349	117,256,523	107,329,612	120,832,975	12.6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	65,928,515	65,328,370	72,460,971	62,380,061	72,641,597	16.5
Diğer Duran Varlıklar	5,192,833	8,444,739	9,386,244	9,346,568	9,614,342	2.9
TOPLAM AKTİFLER	3,586,730,847	3,693,040,249	3,586,184,160	3,573,987,211	3,467,592,353	-3.0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,504,870,229	2,737,962,238	2,742,691,805	2,685,133,441	2,595,303,307	-3.3
Finansal Borçlar	72,214,664	92,578,555	147,158,974	102,431,816	137,554,767	34.3
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	104,305,562	111,293,653	85,814,606	102,177,615	102,799,070	0.6
Ticari Borçlar	42,990,811	45,523,470	43,700,649	36,405,208	37,940,959	4.2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2,285,359,191.80	2,488,566,559.58	2,466,017,576.00	2,444,118,800.98	2,317,008,511.00	-5.2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	407,030,063	306,273,691	291,261,635	304,236,730	345,866,010	13.7
Finansal Borçlar	213,393,106	162,322,747	168,817,129	172,439,706	218,735,623	26.8
Ticari Borçlar	0.00	101,639.33	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	193,636,957.54	143,849,304.98	122,444,506.00	131,797,024.44	127,130,387.00	-3.5
Öz Sermaye	367,041,218	371,761,981	330,488,917	347,451,404	317,262,721	-8.7
TOPLAM PASİFLER	3,586,730,847	3,693,040,249	3,586,184,160	3,573,987,211	3,467,592,353	-3.0

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Likide Oran	0.8	0.8	0.7	0.8	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	81.2	82.4	84.6	83.6	84.8
T. Finansal borç / Aktif	10.9	9.9	11.2	10.5	13.2
Toplam Borç / Özsermaye	793.3	818.9	918.0	860.4	927.0

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	257,094,800	263,566,484	2.5	508,562,083	529,236,133	4.1
Satışların Maliyeti	45,426,618	45,073,821	-0.8	93,688,248	90,429,147	-3.5
Brüt Kar/Zarar	57,815,837	53,038,572	-8.3	124,581,742	111,000,116	-10.9
Faaliyet Giderleri	42,003,386	42,210,999	0.5	84,824,244	83,747,453	-1.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	15,812,451	10,827,573	-31.5	39,757,498	27,252,663	-31.5
Esas Faaliyet Karı	16,753,841	13,740,036	-18.0	44,063,916	33,704,965	-23.5
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	21,365,377	17,048,991	-20.2	51,220,567	39,728,607	-22.4
Ana Ortaklık Net Kar	-2,449,892	1,751,259	a.d.	-10,305,947	-1,365,108	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	22.5	20.1	24.5	21.0
Favök Marjı	8.3	6.5	10.1	7.5
Net Kar Marjı	-1.0	0.7	-2.0	-0.3

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul
tel : 444 1 858 (ULU)
fax : 0212 328 30 81
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr