

Sabancı Holding

Operasyonel Toparlanma Belirginleşirken Akçansa Çıkışı Net Kârı Yukarı Taşdı

Yusuf Kemal ERDEKLİ

Analist

yerdekli@sekeryatirim.com

Sabancı Holding, enflasyon muhasebesi uygulanmış finansal sonuçlarına göre 2Ç26 döneminde 14.160mn TL ana ortaklık net kârı açıkladı. Açıklanan net kâr, 7.179mn TL seviyesindeki medyan piyasa beklentisinin belirgin üzerinde gerçekleşti. Şirket geçen yılın aynı döneminde 2.314mn TL ana ortaklık net kârı açıklarken, net kâr yıllık bazda %512 artış kaydetti.

Net kârdaki güçlü artışta Akçansa paylarının satışından kaynaklanan tek seferlik kazanç ve net parasal pozisyon kaybındaki gerileme belirleyici olurken, artan finansman ve vergi giderleri kârlılığı sınırladı.

Konsolide gelirler 2Ç26'da yıllık bazda %9,4 azalarak 315.306mn TL seviyesinde gerçekleşti. Banka gelirleri %11,4 gerileyerek 231.900mn TL, banka dışı gelirler ise %3,6 azalarak 87.390mn TL oldu. Segmentler arası 3.984mn TL eliminasyonun ardından konsolide gelir 315.306mn TL seviyesinde oluştu. Banka dışı tarafta enerji gelirleri %98 ve finansal hizmetler gelirleri %14,8 artarken, malzeme teknolojileri gelirleri %6,9, dijital gelirler %10,4 ve diğer segment gelirleri %8,5 geriledi. Dolayısıyla konsolide gelirlerdeki düşüşte ağırlıklı olarak bankacılık tarafındaki gerileme etkili olurken, finansal hizmetlerdeki büyüme bu etkiyi kısmen sınırladı.

FAVÖK, 2Ç26'da yıllık bazda %25,9 artarak 28.344mn TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı yıllık bazda 2,5 y.p. artışla %9,0 seviyesinde gerçekleşti. Bankacılık FAVÖK'ü %28,9 artışla 23.970mn TL'ye, banka dışı FAVÖK ise %11,6 artışla 4.375mn TL'ye yükseldi. Böylece gelirlerdeki reel daralmaya rağmen hem banka hem banka dışı tarafta operasyonel kârlılık yıllık bazda iyileşti.

Konsolide brüt kâr yıllık bazda %5,4 artarak 73.870mn TL yükseldi. Yatırım faaliyetlerinden gelirler geçen yılın aynı dönemindeki 143mn TL'den 11.266mn TL'ye çıkarken, bunun 10.299mn TL'sini iştirak satış kârı oluşturdu. Net parasal pozisyon kaybının 12.657mn TL'den 7.406mn TL'ye gerilemesi kârlılığı desteklerken, net finansman gideri 3.610mn TL'den 4.540mn TL'ye ve vergi gideri 861mn TL'den 9.258mn TL'ye yükseldi. Bu gelişmeler sonucunda vergi öncesi kâr geçen yılki 3.595mn TL'den 27.144mn TL'ye ulaştı.

AL

Hedef Fiyat: 172,63 TL
Önceki Hedef Fiyat: 173,19 TL
Kazandırma Potansiyeli: %95,6

	TL	US\$
Fiyat	88,25	1,85
BIST 100	14.110	296
US\$ (MB Alış):	47,6678	
52 Hafta Yüksek:	110,82	2,55
52 Hafta Düşük:	74,01	1,74
Bloomberg/Reuters Kodu:	SAHOL.TI / SAHOL.IS	

	TL (Mn)	US\$ (Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	2.100,38	
Piyasa Değeri:	185.358	3.890
Halka Açık PD:	94.533	1.984

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-2,5	-8,8	6,4
US\$ Getiri (%):	-4,3	-22,2	-4,3
BİST 100 Göreceli Getiri (%):	-1,0	-29,2	-15,1
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	3.176,27		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	72,68		

Beta	0,89
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,47
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,28

Ortaklık Yapısı	%
Sakıp Sabancı Holding Anonim Şirketi	13,90
Serra Sabancı	7,02
Suzan Sabancı Sabancı	6,84
Çiğdem Sabancı Bilen	6,84
Diğer	65,40
Toplam	100,00



Akçansa işlemi ikinci çeyreğin net kâr performansında belirleyici oldu. Holding'in Akçansa'daki %39,72 payının tamamı 18 Haziran 2026 tarihinde Heidelberg Materials AG'ye 427,9mn ABD doları bedelle devredildi. İşlemden elde edilen nakit 19.781mn TL seviyesinde gerçekleşirken, yatırım faaliyetleri altında 10.299mn TL iştirak satış kârı kaydedildi.

Bankacılık segmentinin konsolide net kâr katkısı geçen yılın aynı dönemindeki 107mn TL'den 2.031mn TL'ye yükseldi. Akbank'ın aktif müşteri tabanı yılın ilk yarısında yaklaşık 300 bin net müşteri kazanımıyla 15,5mn seviyesine ulaşırken, bankacılık tarafındaki operasyonel toparlanma Holding sonuçlarını destekledi.

Enerji segmentinin konsolide net kâr katkısı yıllık bazda %3,6 gerileyerek 3.291mn TL seviyesinde gerçekleşti. Üretim tarafında yenilenebilir kapasitelerin artan payı, piyasa koşullarına etkin pozisyonlanma ve emtia ticareti faaliyetleri operasyonel performansı desteklerken; dağıtım ve perakende tarafında büyüyen regüle varlık tabanı, finansal gelirler ve serbest piyasa marjındaki iyileşme olumlu katkı sağladı. Üretim iş kolundaki parasal kazanç ve dağıtım tarafındaki finansman giderlerindeki iyileşme de kârlılığı destekleyen unsurlar arasında yer aldı.

Malzeme teknolojileri segmentinin konsolide net kâr katkısı yıllık bazda %256 artarak 1.593mn TL'ye yükseldi. Çimsa'nın ABD operasyonları ve Mannok ile genişleyen uluslararası faaliyetleri, iyileşen ürün karması ve artan alternatif yakıt kullanımı operasyonel kârlılığı desteklerken, lastik tarafında yenileme kanalındaki toparlanma olumlu katkı sağladı. Lastik takviye ve kompozit operasyonlarında güçlü talep, maliyet optimizasyonu ve Asya-Pasifik operasyonlarındaki toparlanma da performansı destekledi. Buna karşılık, yurt içi yapı malzemeleri talebi geçen yıl deprem sonrası oluşan yüksek baz nedeniyle görece zayıf seyretti.

Banka dışı finansal hizmetler segmentinin konsolide net kâr katkısı yıllık bazda %32,3 gerileyerek 650mn TL seviyesinde gerçekleşti. Hayat ve emeklilik tarafında fon büyüklüğündeki artış ve hayat sigortası ürünlerinden elde edilen teknik katkı operasyonel performansı desteklerken, hayat dışı tarafta seçici büyüme ve portföy kalitesi odağı sürdü. Buna karşın hayat tarafındaki parasal kayıp ve vergi giderleri ile hayat dışı taraftaki yeniden yapılanma maliyetleri net kârı sınırladı. Dijital segmentte ise net zarar geçen yılki 344mn TL'den 87mn TL'ye geriledi.

Portföy dönüşümü tarafında Akçansa çıkışının ardından Sabancı Holding'in Çimsa'daki etkin ortaklık oranı %58,10'dan %54,54'e, Cimsa Building Solutions B.V.'deki etkin ortaklık oranı ise %71,38'den %68,95'e geriledi. Böylece yapı malzemeleri tarafındaki portföy daha yüksek oranda Çimsa ekseninde şekillenirken, Akçansa'nın NAD içerisindeki payı tamamen ortadan kalktı.

CarrefourSA çıkışı ise bilanço döneminden sonra, 31 Temmuz 2026 tarihinde tamamlandı. Sabancı Holding'in %57,12 ve Carrefour Nederland B.V.'nin %32,16 payının birlikte Yeni Mağazacılık A.Ş.'ye devrinde, kapanış tarihindeki net borç ve net işletme sermayesi düzeltmeleri sonucunda Sabancı Holding tarafından 85,48mn ABD doları ödeme gerçekleştirildi. İşlemin tamamlanmasıyla Holding'in CarrefourSA'daki payı %0'a indi.

Sonuç olarak, Sabancı Holding'in 2Ç26 sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. Ana ortaklık net kârının piyasa medyan beklentisinin belirgin üzerinde gerçekleşmesi, konsolide gelirlerdeki düşüşe rağmen FAVÖK'ün yıllık bazda %25,9 büyümesi, bankacılık tarafındaki güçlü operasyonel toparlanma ve banka dışı FAVÖK'teki iyileşme sonuçların olumlu taraflarını oluşturuyor. Bununla birlikte, net kâr artışında Akçansa satışından kaynaklanan tek seferlik kazancın önemli paya sahip olması, konsolide gelirlerdeki reel gerileme, finansal hizmetlerdeki daha düşük net kâr katkısı ve artan finansman ile vergi giderleri sonuçların sınırlayıcı unsurlardır. Portföy sadeleşmesinin devam etmesi ve Akçansa ile CarrefourSA çıkışlarının ardından oluşan güncel portföy yapısı doğrultusunda NAD modelimizi güncelliyoruz.

Değerleme ve Hedef Fiyat

Değerleme tarafında, son dönemde gerçekleşen Akçansa ve CarrefourSA çıkışlarını NAD modelimize yansıttık. Akçansa işlemi 30 Haziran finansallarına dahil olurken, bilanço sonrasında tamamlanan CarrefourSA işlemini de modelimizi bugünkü portföy yapısını gösterecek şekilde güncelledik. Bu kapsamda CarrefourSA'yı iştirak değerimizden çıkarırken, işlem kapsamında yapılan 85,48mn ABD doları ödemeyi de Holding solo net nakit pozisyonundan düşürdük. Böylece 30 Haziran itibarıyla 757,92mn ABD doları olarak hesapladığımız solo net nakit pozisyonunu güncel modelimizde 672,44mn ABD doları olarak dikkate alıyoruz.

Akçansa ve CarrefourSA işlemlerinin yanı sıra halka açık ve halka açık olmayan iştiraklerin güncel değerlerini modelimize yansıtmamız sonucunda, iştiraklerden kaynaklanan hedef NAD 10.194mn ABD doları, güncellenmiş solo net nakit dahil toplam hedef NAD ise 10.867mn ABD doları seviyesinde oluşuyor. Modelimizde hedef NAD'a %30 iskonto uygularken, hedef piyasa değerimizi 7.607mn ABD doları (362.597mn TL) olarak hesaplıyoruz. Böylece, **Sabancı Holding için 173,19 TL olan hedef fiyatımızı 172,63 TL'ye güncelliyoruz.** Hedef fiyattaki değişim oldukça sınırlı kalırken, güncellenen modelimiz Holding'in mevcut portföy yapısını, güncel iştirak değerlerini ve CarrefourSA işleminin bilanço sonrası nakit etkisini yansıtmaktadır. **12 Ağustos 2026 tarihli 88,25 TL seviyesindeki pay kapanış fiyatına göre hedef fiyatımız %95,6 getiri potansiyeline işaret ederken, Şirket için 'AL' önerimizi sürdürüyoruz.**

Net Aktif Değer (NAD) Analizi

Sabancı Holding	Sermaye Payı (%)	PD (mn TL)	PD (mn USD)	Holding Payı (mn USD)	Değerleme Yöntemi	Hedef PD (mn USD)	Holding Payı (mn USD)
İştirakler (Halka Açık)							
Akbank	40,75%	357.760	7.505	3.058	Hedef Piyasa Değeri	10.555	4.301
Aksigorta	36,00%	10.107	212	76	Cari Piyasa Değeri	212	76
AGESA Hayat Emeklilik	40,00%	43.650	916	366	Cari Piyasa Değeri	916	366
Brisa	43,62%	24.150	507	221	Cari Piyasa Değeri	507	221
Çimsa	54,54%	42.949	901	491	Hedef Piyasa Değeri	1.400	763
Enerjisa Enerji	40,00%	126.374	2.651	1.060	Cari Piyasa Değeri	2.651	1.060
Kordsa Teknik Tekstil	71,11%	14.765	310	220	Cari Piyasa Değeri	310	220
Teknosa İç ve Dış Ticaret	50,00%	3.206	67	34	Cari Piyasa Değeri	67	34
İştirakler Toplam NAD (Halka Açık)		622.961	13.069	5.528		16.617	7.043
İştirakler (Halka Açık Olmayan)							
Enerjisa Üretim Santralleri A.Ş.	50,00%		3.952	1.976	Defter Değeri	3.952	1.976
DX Technology Services and Investment BV	100,00%		73	73	Defter Değeri	73	73
Sabancı İklim Teknolojileri A.Ş.	100,00%		463	463	Defter Değeri	463	463
Temsa Skoda Sabancı Ulaşım Araçları A.Ş. (TUA)	50,00%		219	110	Defter Değeri	219	110
Cimsa Building Solutions BV	31,69%		572	181	Defter Değeri	572	181
Diğer	100,00%		349	349	Defter Değeri	349	349
İştirakler Toplam NAD (Halka Açık Olmayan)			5.628	3.152		5.628	3.152
Toplam NAD (mn USD)				8.680		Hedef	10.194
Net Nakit (mn USD)				672			672
Toplam NAD (mn USD)				9.352			10.867
NAD İskonto Oranı							30%
Hedef Piyasa Değeri (mn USD)							7.607
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)							362.597
Toplam Pay Adedi (mn)							2.100
Hedef Pay Fiyatı (TL)							172,63
Cari Pay Fiyatı (TL)							88,25
Getiri Potansiyeli							95,6%

Kaynak: KAP, Sabancı Holding, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Özet Gelir Tablosu (TMS-29 Etkisi Dahil)

Milyon TL	1Y25	1Y26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Toplam Hasılat	699.169	627.174	-10,3%	348.197	315.306	-9,4%
Hasılat	143.614	135.128	-5,9%	72.563	67.300	-7,3%
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	555.554	492.046	-11,4%	275.635	248.006	-10,0%
Brüt Kar	146.641	156.110	6,5%	70.069	73.870	5,4%
Brüt Kar Marjı	102,1%	115,5%	+13,4 yp	96,6%	109,8%	+13,2 yp
FAVÖK	52.485	60.662	15,6%	22.521	28.344	25,9%
FAVÖK Marjı	36,5%	44,9%	+8,3 yp	6,5%	9,0%	+2,5 yp
Net Kar	-1.803	14.500	A.D.	2.314	14.160	512,1%
Net Kar Marjı	-1,3%	10,7%	+12,0 yp	3,2%	21,0%	+17,9 yp

Kaynak: KAP, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Temel Finansal Tablolar (TMS-29 Etkisi Dahil)

BİLANÇO (TL Mn)	2025/12	2026/06	Değişim %
Maddi Duran Varlıklar	164.270	152.956	-6,9%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	97.355	87.801	-9,8%
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	1.762.891	1.622.300	-8,0%
Ticari Alacaklar	21.146	19.823	-6,3%
Hazır Değerler	150.126	157.004	4,6%
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	2.633.916	2.613.240	-0,8%
Toplam Aktifler	4.829.704	4.653.123	-3,7%
Uzun Vadeli Borçlar	347.991	384.165	10,4%
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	207.914	188.171	-9,5%
Kısa Vadeli Borçlar	190.765	154.487	-19,0%
Ticari Yükümlülükler	53.196	33.198	-37,6%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.319.441	3.208.566	-3,3%
Toplam Yükümlülükler	4.119.307	3.968.587	-3,7%
Toplam Özsermaye	710.397	684.536	-3,6%
Toplam Pasifler	4.829.704	4.653.123	-3,7%

GELİR TABLOSU (TL Mn)	2025/06	2026/06	Değişim %
Toplam Hasılat	699.169	627.174	-10,3%
Hasılat	143.614	135.128	-5,9%
Finans Sektörü Faaliyetleri Hasılatı	555.554	492.046	-11,4%
Toplam Maliyetler	552.527	471.064	-14,7%
Satışların Maliyeti	119.465	113.084	-5,3%
Finans Sektörü Faaliyetleri Maliyeti	433.062	357.980	-17,3%
Brüt Kâr	146.641	156.110	6,5%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kâr	24.149	22.044	-8,7%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kâr	122.492	134.066	9,4%
Faaliyet Giderleri	110.638	112.782	1,9%
Net Esas Faaliyet Kârı/(Zararı)	36.003	43.327	20,3%
Net Diğer Gelir/(Gider)	8.524	8.317	-2,4%
Özk. Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	1.347	5.340	296,4%
Yatırım Faaliyetlerinden Net Gelir/Gider	-292	11.276	A.D.
Finansman Gelir/(Gider)	-6.721	-8.182	A.D.
Net Parasal Pozisyon Kazanç/Kayıp	-32.875	-22.379	A.D.
Vergi Öncesi Kâr	5.987	37.699	529,7%
Vergi	-9.510	-19.777	A.D.
Net Kâr/(Zarar)	-3.523	17.918	A.D.
Azınlık Payları	-1.719	3.418	A.D.
Ana Ortaklık Payları	-1.803	14.500	A.D.

Kaynak: KAP, Fınnet, Şeker Yatırım Araştırma

**UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5 34330 Şişli / İSTANBUL
Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com