

SAHOL 2Ç2026 Bilanço Bilgi Notu

Sabancı Holding 2Ç26'da 14,2 milyar TL ana ortaklık net karı açıkladı; konsensüs medyanı 7,1 milyar TL seviyesindeydi. Ancak sapmanın tamamı tek seferlik kaynaklı: Akçansa'daki %39,72 payın Heidelberg Materials'a 427,9 mn USD bedelle satışından 10,3 milyar TL gelir yazıldı. Bu kalem hariç çekirdek kar ~3,9 milyar TL ile beklentilerin belirgin altında kaldı. Kar kalitesi zayıf, operasyonel yön ise olumlu.

Operasyonel görünüm

- 1Y26 konsolide gelir reel %10 daralırken faaliyet karı %24 arttı; dezenflasyon ortamında ciro erozyonu marj onarımıyla telafi ediliyor.
- Bankacılık:** Net faiz geliri 2Ç'de reel %29 yükseldi, marj toparlanması teyit edildi. Buna karşılık kredi karşılıkları %13 arttı (artışın %72'si tüketici tarafında) ve efektif vergi yükü %75'e ulaştı. Segmentin konsolide kara katkısı yalnızca 2,3 milyar TL.
- Enerji:** En güçlü kalem. Kombine net kar 5,1 → 11,8 milyar TL. Enerjisa Enerji zarardan kara döndü, Enerjisa Üretim'in katkısı iki katına çıktı. Grup yatırım harcamasının %74'ü bu segmentte.
- Malzeme Teknolojileri:** Net kar 0,2 → 4,2 milyar TL. Akçansa'nın Haziran'da kapsam dışına çıkmasıyla 2Y26'da baz etkisi olumsuzla dönecek.
- Finansal Hizmetler:** Tek gerileyen segment; net kar %20 daraldı.

Dikkat edilmesi gereken kalemler

- Net kar 17,9 milyar TL olmasına rağmen toplam kapsamlı gelir -12,6 milyar TL. Menkul kıymet değerlendirme ve çevrim farklarından kaynaklanan 30,5 milyar TL'lik diğer kapsamlı gider karı tümüyle nötrledi; özkaynak reel bazda büyümedi.
- Ertelenmiş vergi 4,7 milyar TL gelir yazdı; kurumlar vergisi oranının üretim şirketlerinde 2027'den itibaren %12,5'e inmesinin etkisi. Tekrarlanmayan bir destek.
- FX pozisyonu net kısıdan 37,9 milyar TL net uzuna döndü.
- CarrefourSA satışı 31 Temmuz'da kapandı; net borç düzeltilmesi sonrası Holding alıcıya 85,5 mn USD ödedi. Nakit etkisi 3Ç26'ya yansıyacak.

Değerlendirme: SAHOL 2Ç26'da manşette güçlü bir kar açıkladı; ancak bu tablo tek seferlik Akçansa satış kazancının ürünü olup, arındırılmış çekirdek kar konsensüsün belirgin altında kaldı. Segment bazında operasyonel görünüm iyileşiyor; bankacılıkta marj onarımı, enerjide iki katına çıkan karlılık. Fakat yüksek parasal kayıp, %50'yi aşan efektif vergi yükü ve azınlık payı seyrelmesi bu iyileşmenin ana ortaklık satırına taşınmasını engelliyor. Portföydeki sadeleşme uzun vadede olumlu, 0,44x PD/DD ise düşük bir başlangıç noktası; ancak NAV iskontosunun daralması için 3Ç26'da tek seferliklerden arındırılmış karın konsensüse yakınsaması gerekiyor. Bu görülene kadar temkinli bir duruş korunmalı.

RİSK UYARISI:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. Trive Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. İnternet sitemizdeki her türlü tablo ve grafikler güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan yararlanılarak hazırlanmıştır. Sitemizde bulunan iç ve dış piyasalara ait tablo, grafik ve analizlerin doğrulukları tarafımızca garanti edilmemekte ve bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.