

Sabancı Holding (SAHOL TI)

2Ç25 Telekomferans notları

Sabancı Holding'in gerçekleştirdiği 2Ç25 sonuçlarına ilişkin telekonferanstan derlediğimiz önemli notlar aşağıda yer almaktadır.

Genel değerlendirme: Sabancı Holding, 2Ç25'te 1.751 milyon TL seviyesinde konsolide net kar açıkladı.

- Sabancı Holding, 2Ç25'te kombine gelirlerini yıllık %4 artış ile 344.450 milyon TL seviyesine yükseltmiştir. Banka dışı gelirler 153.589 milyon TL, banka gelirleri 190.860 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Kombine gelirler içerisinde en yüksek pay banka ve enerji segmentininidir.
- 2Ç25'te kombine FAVÖK rakamı yıllık bazda %4 oranında artışla 34.650 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- Banka segmenti: Güçlü ücret ve komisyon gelirleri ana faaliyet gelir üretimini desteklemesiyle 2Ç25 döneminde, TMS 29 etkisine rağmen, net kar pozisyonuna geçiş gerçekleştirdi.
- Enerji segmenti: Üretim işinden gelen yüksek katkı ile 2Ç25 döneminin en dikkat çeken segmenti oldu. 4 GW'a ulaşan toplam üretim kapasitesinin YEKA projeleri dahil olmak üzere, güvence altına alınmış büyüme portföyü vurgulandı.
- Yurtiçi piyasa koşulları çimento ve lastik iş kolunda gelir performansını etkilerken, finansman giderlerinin net karı baskıladığı ifade edildi. Çimento tarafında yurt dışı operasyonlar, yurt içindeki zayıf seyri dengeleyerek olumlu katkı sağlamıştır. Küresel rekabet, lastik takviye fiyatları üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. Kompozit ürün satışları ve verimlilik projeleri FAVÖK'teki daralmayı sınırlandırmıştır.
- Holding'in solo net nakit pozisyonu Mart 2025 sonunda 12,4 milyar TL iken Haziran 2025 sonunda 13,3 milyar TL seviyesine yükseldi. Banka dışı net borç/FAVÖK rasyosu ise Haziran 2025 sonunda 1,7x ile 2,0x olan Holding politikası eşliğinin altında gerçekleşmiştir.
- Toplantı ardından **Holding'in sahip olduğu halka açık şirketlerde yaptığımız revizyonlar ve solo net nakit pozisyonunu modelimize yansıtmamız neticesinde Sabancı Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 135,00 TL'den 148,40 TL'ye yükseltiyor, önerimizi ise AL olarak sürdürüyoruz. %40 iskonto oranı ile Sabancı Holding'in net aktif değerini yaklaşık 312 milyar TL olarak hesaplıyoruz.** Son kapanışa göre net aktif değer iskontosu %48 seviyesinde bulunurken, Şirket'in yayımladığı sunuma göre iskonto oranı Aralık 2024'te %46, Nisan 2025'te %54,7 ve Haziran 2025'te %49,4 seviyelerindeydi.
- SAHOL'ü 12 Mayıs 2023 tarihinden bu yana, 40,07 TL ortalama maliyet ile Model Portföyümüzde taşıdığımızı ve mevcut pozisyonu ile beğenmeye devam ettiğimizi hatırlatmak isteriz.**

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	SAHOL
Mevcut Fiyat (TL)	96.85
Hedef Fiyat (TL)	148.40
Getiri Potansiyeli (%)	53.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	71.70 105.98
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,323
Sermaye (mln TL)	2,100
Pazar	Yıldız Pazar

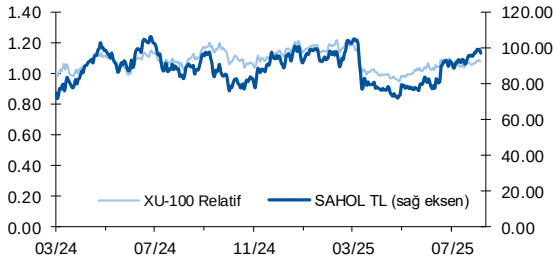
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	203,421
Hedeflenen Piyasa Değeri	311,696

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	9%	22%	10%	5%
BIST100 Rölatif Getiri	3%	10%	0%	-5%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 14 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla.

Sabancı Holding Net Aktif Değer Tablosu

Segment	Değerleme Yöntemi	Hisse Fiyatı / Değerleme Kat Sayısı	Toplam Değer (mın TL)	Holding Payı	Mevcut mın TL	% of NAD
Banka ve Finansal Hizmetler						
Akbank	Piyasa Değeri	66.75	347,100	40.75%	141,443	37.3%
Aksigorta	Piyasa Değeri	6.59	10,623	36.00%	3,824	1.0%
Agesa	Piyasa Değeri	168.20	30,276	40.00%	12,110	3.2%
TOPLAM					157,378	41.4%
Sanayi						
Brisa	Piyasa Değeri	76.60	23,372	43.63%	10,197	2.7%
Kordsa	Piyasa Değeri	61.40	11,944	71.11%	8,493	2.2%
TOPLAM					18,691	4.9%
Gıda & Perakende						
Carrefoursa	Piyasa Değeri	85.50	10,925	57.12%	6,240	1.6%
TOPLAM					6,240	1.6%
Dijital						
Teknosa	Piyasa Değeri	26.56	5,339	50.00%	2,669	0.7%
DxBV	Defter Değeri	1.00	2,784	100.00%	2,784	0.7%
TOPLAM					5,454	1.4%
Yapı Malzemeleri						
Akçansa	Piyasa Değeri	136.50	26,133	39.72%	10,380	2.7%
Çimsa	Piyasa Değeri	48.00	45,388	54.54%	24,755	6.5%
TOPLAM					35,135	9.3%
Enerji						
Enerjisa Üretim	FD/FAVÖK	10.0x	169,338	50.00%	84,669	22.3%
Enerjisa Enerji	Piyasa Değeri	67.85	80,136	40.00%	32,054	8.4%
TOPLAM					116,723	30.7%
Diğer						
Diğer*						
TUA	Defter Değeri	1.00	8,075	50.00%	4,037	1.1%
Sabancı İklim Teknolojileri	Düzeltilmiş Defter Değeri	1.00	18,417	100.00%	18,417	4.9%
Çimsa Building Solutions	Düzeltilmiş Net Varlık Değeri	1.00	11,575	31.69%	3,668	1.0%
Diğer**	Defter Değeri	1.00	13,962	100.00%	13,962	3.7%
TOPLAM					40,085	10.6%
TOPLAM					379,705	
Halka Açık					252,167	64.2%
Halka Açık Olmayan					127,538	32.5%
Net Nakit					13,300	3.4%
Net Aktif Değer (mın TL)					393,005	
Sabancı Holding Piyasa Değeri (mın TL)					203,421	
İskonto/Prim					-48%	
Hisse Fiyatı					96.85	

Kaynak: Şirket, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma hesaplamaları

* Diğer segmentinin altında yer alan şirketlerin defter değerlerine, yatırımcı sunumunda belirtilen halka açık olmayan iştiraklerin değeri (holding payına ait) ile dönem sonu döviz kurunun çarpılması ile ulaşılmıştır.

** Diğer halka açık olmayan şirketlere Tursa, AEO, TMA ve SabancıDx dahildir.

Bilanço

Şirket	SABANCI HOLDİNG		
Periyot Sonu	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	13.08.2025	03.03.2025	03.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	6A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	2,019,771	2,130,526	1,882,774
Nakit ve Nakit Benzerleri	162,777	130,417	137,813
Finansal Yatırımlar	169,585	161,679	145,583
Ticari Alacaklar	18,640	17,384	13,814
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	1,086,828.83	1,137,042.58	1,028,534.98
Diğer Alacaklar	32,657	29,997	19,568
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	33,909	36,581	34,192
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	510,009	612,161	502,292
(Ara Toplam)	2,014,407	2,125,261	1,881,797
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	5,364.27	5,265.36	977.07
Duran Varlıklar	1,447,821	1,455,658	1,282,492
Ticari Alacaklar	3.00	3.11	3.73
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	448,731.38	446,860.48	352,142.16
Diğer Alacaklar	1,955	1,870	2,381
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	595,753	604,206	571,522
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	124,868	128,988	111,213
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3,979.41	3,998.41	3,795.93
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	16,418	15,571	13,460
Maddi Duran Varlıklar	120,833	117,257	91,593
Şerefiye	18,631	18,827	15,532
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	54,011	53,633	40,461
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3,674	1,818	2,407
Diğer Duran Varlıklar	58,966	62,625	77,982
TOPLAM VARLIKLAR	3,467,592	3,586,184	3,165,266
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,595,303	2,742,692	2,346,679
Finansal Borçlar	240,354	232,974	174,737
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	37,941	43,701	39,018
Diğer Borçlar	96,709	97,211	81,231
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	2,115,217.89	2,269,720.29	1,956,596.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	8.14	8.45
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	5,705	5,828	3,306
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	4,182	2,209	13,769
Borç Karşılıkları	51,897	56,568	56,298
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	43,246	34,420	21,674
(Ara Toplam)	2,595,252	2,742,638	2,346,636
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	51.70	53.77	42.69
Uzun Vadeli Yükümlülükler	345,866	291,262	262,504
Finansal Borçlar	218,736	168,817	139,125
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	87.11
Diğer Borçlar	11,140	18,071	28,376
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	38,924.74	25,899.75	31,835.67
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	37.88	39.33
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	3,759	4,414	1,894
Uzun vadeli karşılıklar	47,971	44,246	36,052
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	9,373	12,397	11,469
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	15,963.22	17,377.49	13,625.10
Özkaynaklar	526,423	552,231	556,083
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	317,263	330,489	318,633
Ödenmiş Sermaye	2,100	2,100	2,040
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	596.13	596.13	510.94
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	20,934	19,842	15,620
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	199,511	226,421	174,897
Dönem Net Kar/Zararı	-1,365	-18,055	22,274
Yabancı Para Çevrim Farkları	-13,680	-16,048	-1,622
Diğer Özsermaye Kalemleri	109,167	115,632	104,913
Azımlık Payları	209,160	221,742	237,450
TOPLAM KAYNAKLAR	3,467,592	3,586,184	3,165,266

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	SABANCI HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025
Açıklanma Tarihi	13.08.2025	13.08.2025	13.08.2025	13.08.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	6A24	6A25	2Ç24	2Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	112,436	108,709	55,227	54,926
Satışların Maliyeti (-)	-93,688	-90,429	-45,427	-45,074
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	18,748	18,280	9,800	9,852
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	396,125.67	420,527.25	201,868.19	208,640.42
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-290,292.09	-327,806.87	-153,852.35	-165,454.09
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	105,833.58	92,720.38	48,015.85	43,186.33
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	124,582	111,000	57,816	53,039
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-26,265	-25,968	-13,269	-12,817
Genel Yönetim Giderleri (-)	-58,377	-57,636	-28,650	-29,347
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-183	-144	-84	-47
Diğer Faaliyet Gelirleri	13,252	14,459	4,841	7,130
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-8,945	-8,007	-3,900	-4,218
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	44,064	33,705	16,754	13,740
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	942	-221	592	-254
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	951	146	596	108
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-9	-367	-4	-362
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	563	1,020	426	1,549
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	45,568	34,504	17,772	15,034
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	2,429	3,778	1,046	1,971
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-7,433	-8,866	-3,657	-14,284
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-49,808	-24,885	-17,058	-9,581
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-9,243	4,532	-1,897	2,721
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-10,635	-7,198	-2,334	-652
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-12,758	-5,857	-9,728	-3,537
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	2,123	-1,341	7,394	2,885
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-19,878	-2,666	-4,231	2,070
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	-0.14	0.00	-0.07
DÖNEM KARI (ZARARI)	-19,878	-2,667	-4,231	2,069
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-10,306	-1,365	-2,450	1,751
Azınlık Payları	-9,572	-1,301	-1,781	318
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-4.98	-0.66	-1.18	0.85
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-4.98	-0.66	-1.18	0.85
Hisse Başına Kazanç	-4.98	-0.66	-1.18	0.85
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-4.98	-0.66	-1.18	0.85

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin en az %20 ve üzerinde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0-20 aralığında oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözетerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.