

SAHOL	
Sektör	Holding
Fiyat (Son Kapanış)	88,80
Son 1 Yıl En Yüksek	113,18
Son 1 Yıl En Düşük	72,73
Piyasa Değeri mn TL	186.513
Fiili Dolaşım %	52,12

Performans	1 Aylık	3 Aylık	Yılbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	-0,4%	-6,8%	7,1%	-8,8%
USD	-2,2%	-11,4%	-3,7%	-22,3%
Hisse Perf. (XU100'e göre)	-0,7%	-3,7%	-14,7%	-29,3%

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
SAHOL	9,28	0,44	4,55	0,44
XHOLD	31,16	1,17	8,44	0,84
XU100	13,79	1,34	9,05	0,97

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	2Ç25	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	315.306	348.197	-9%	315.306	311.866	1%
SMM	241.436	278.128	-13%	241.436	229.627	5%
Brüt satış karı	73.870	70.069	5%	73.870	82.239	-10%
Faaliyet giderleri	54.057	55.765	-3%	54.057	58.725	-8%
Esas faaliyet kârı (EFK)	24.760	18.152	36%	24.760	26.885	-8%
FAVÖK	28.921	23.063	25%	28.921	32.318	-11%
Finansal gelir/gider	-4.540	-3.610	a.d.	-4.540	-3.642	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	-7.406	-12.657	a.d.	-7.406	-14.973	a.d.
Ana ortaklık net kâr	14.160	2.314	512%	14.160	340	4067%

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (Puan)	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	23,4%	20,1%	3,3	23,4%	26,4%	-2,9
EFK marjı	7,9%	5,2%	2,6	7,9%	8,6%	-0,8
FAVÖK marjı	9,2%	6,6%	2,5	9,2%	10,4%	-1,2
Net kâr marjı	4,5%	0,7%	3,8	4,5%	0,1%	4,4

2Ç26 FİNANSAL ANALİZ

Şirket'in 2Ç26 net kârı yıllık %512 artışla 14,16milyar TL'ye ulaşarak piyasa beklentisinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir. (1Ç26: 339,8mn TL). Net satışlar %9 azalışla 315,31milyar TL'ye gerilerken brüt kâr %5 artışla 73,87milyar TL'ye, esas faaliyet kârı (EFK) %36 artışla 24,76milyar TL'ye, FAVÖK %26 artışla 28,34milyar TL'ye yükselmiş, EFK ve FAVÖK marjları sırasıyla %5,2'den %7,9'a ve %6,5'ten %9,0'a yükselmiştir. Kârlılıkta sapmanın tamamı tek seferlik nitelikte olup, Akçansa paylarının devrinden kaynaklı 8,9milyar TL'lik etki hariç net kâr, 5,3milyar TL ile beklentinin altında kalmaktadır.

Satışların daralmasına karşın FAVÖK ve marj artışı sürmüştür

Kombine gelirler %10 azalışla 426,07milyar TL'ye gerilemiş olup %54'ü banka, %46'sı banka dışı taraftan gelmiştir. Daralma bankacılık, enerji ve malzeme teknolojilerindeki düşük gelirlerden kaynaklanırken finansal hizmetlerdeki %15'lik büyüme etkiyi bir miktar dengelemiştir. Buna karşın kombine FAVÖK %13 artışla 54,07milyar TL'ye yükselmiş, kombine FAVÖK marjı %10,1'den %12,7'ye çıkmıştır. Gelir daralırken FAVÖK'ün büyümesi, marj iyileşmesinin hacimden değil ürün-portföy karışımı ve maliyet tarafındaki disiplinden kaynaklandığını göstermektedir. Banka dışı kombine FAVÖK marjı 163bp iyileşerek %13,5'ten %15,2'ye çıkmıştır. Çeyreklik bazda banka dışı kombine FAVÖK %20,6 artarken banka tarafı %23,2 gerilemiştir.

Enerji en yüksek katkısı sağlarken bankacılık kârlılığı toparlanmıştır

Enerji'nin net kârı %16 artışla 6,71milyar TL olup, kombine net kâra en yüksek katkısı sağlayan segment olmayı sürdürmüştür. Enerjisa Üretim tarafında zayıf piyasa fiyatları nedeniyle gelir %22, FAVÖK %20 daralmasına rağmen yenilenebilir ağırlıklı üretim portföyü ve emtia ticareti katkısıyla FAVÖK marjı 66bp iyileşerek %23'e çıkmış, net kâr %16 artışla 4,44milyar TL olmuştur. Devreye alınan yeni kapasitelerin katkısıyla rüzgârdan üretim tarafındaki yıllık %70 artış kârlılığı desteklemiştir.

Malzeme teknolojilerinde uluslararası çimento hacimleri, yenileme pazarındaki lastik talebi ve kompozit ürün portföyü ile kombine net kâr %607 artışla 3,39milyar TL'ye ulaşmıştır.

Bankacılık segmentinde net faiz marjındaki iyileşme ve güçlü sermaye yapısının korunmasıyla kârlılık yıllık bazda belirgin şekilde toparlanmıştır. Kombine net kâr 2Ç25'teki 255mn TL'den 4,98milyar TL'ye, konsolide katkı ise 107mn TL'den 2,03milyar TL'ye yükselmiştir.

Kâr artışı tek seferlik satış ve enflasyon düzeltmesinden kaynaklanmıştır

Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 11,17milyar TL'ye ulaşmış (2Ç25: 336mn TL) olup esas bileşeni Akçansa'daki %39,72 payın devrinden kaydedilen 10,30milyar TL'lik satış kârıdır. Şirket bu kalemin net kâra etkisini vergi ve azınlık payı sonrası 8,9milyar TL olarak açıklamaktadır.

Kârlılığı destekleyen ikinci unsur ise net parasal pozisyon kaybının 12,66milyar TL'den 7,41milyar TL'ye gerileyerek 5,25milyar TL'lik iyileşme sağlamasıdır. Buna karşın toplam vergi giderinin 861mn TL'den 9,26milyar TL'ye yükselmesi olumlu etkiyi sınırlamıştır.

Portföy sadeleştirilmesi bilanço esnekliğini artırmıştır

Akçansa devrinden sağlanan 428mn USD nakit girişi ve net temettü akışıyla Holding solo net nakit pozisyonu 1Ç26 sonundaki 13,5milyar TL'den 35,3milyar TL'ye yükselerek tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Borç vade yapısı iyileşmiş, kısa vadeli borçlanmalar %19 azalırken uzun vadeli borçlanmalar %12 artmıştır.

Banka dışı yatırım harcamalarının satışlara oranı yılın ilk yarısında %14,6 ile orta vadeli %15-20 hedefine yakın gerçekleşmiştir.

Şirket'in Carrefoursa'daki payları 31 Temmuz 2026'da devredilmiş olup işlemin vergi sonrası 32,8mn TL'lik sınırlı negatif etkisi 3Ç26'ya yansıyacaktır. Çimsa ise Mannok'un kalan %5,3 payını 20,5mn EUR bedelle alarak İrlanda merkezli yapı malzemeleri platformunun tamamına sahip olmuş, kalsiyum alüminat çimento klinker kapasitesi 131bin tondan 197bin tona çıkarılmış ve Enerjisa Üretim tarafında da 1.000 MW'lık YEKA-2 rüzgâr projesinin yaklaşık 1,4milyar USD'lik finansmanını tamamlamıştır.

Şirket'in finansallarını; tek seferlik etki hariç net kârının piyasa beklentisinin altında kalmasına karşın, FAVÖK artışı ve banka dışı marjlardaki iyileşmenin işaret ettiği yıllık bazda operasyonel toparlanma, bankacılık kârlılığının normalleşmesi ve portföy sadeleştirilmesinin somut çıktıları dolayısıyla olumlu olarak değerlendirmekteyiz.

UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

TEKNİK ANALİZ

Hisse	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
SAHOL	88,80	82	75	-	99	114	-

Hissede yukarı yönlü hareketlerde alçalan trendin direnci olan 99 seviyesi takip edilebilir. Direncin kırılması durumunda yükselen kanalın direnci olan 114 seviyesi hedeflenebilir. Aşağı yönlü hareketlerde alçalan trendin desteği olan 82 seviyesi takip edilebilir. Desteğin kırılması durumunda yükselen kanalın desteği olan 75 seviyesi izlenebilir.

İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
SAHOL	87,7	91,9	92,4	84,1	47,55	93,28	+	-



UYARI: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Ömer Avni Mah. İnönü Cad. No:36 (Tümşah Han) İç Kapı No:10 Beyoğlu/İstanbul
Tel:0212 293 95 00 Faks:0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci Sok. Özcaner İş Merkezi No:17 K:1 Altıeylül/Balıkesir
Tel:0266 280 15 00 Faks:0266 245 23 34

Araştırma Bölümü

arastirma@piravitmenkul.com.tr

