

Portföy Sadeleşmesi

Holding, dönemi iki tam çıkışın tamamlandığı bir sadeleşme dönemi olarak tanımladı. Heidelberg Materials'ın önalım hakkını kullanmasının ardından Akçansa'daki %39,72 oranındaki payın satışı 1,1 milyar dolar işletme değeri üzerinden tamamlandı ve borç, nakit ile diğer kapanış düzeltmelerinin ardından işlemden 428 milyon dolar tutarında nakit girişi sağlandı. Stratejik iş odağı dışında değerlendirilen CarrefourSA'da ise Sabancı Holding'in %57,12 ve Carrefour Nederland B.V.'nin %32,16 oranındaki paylarından oluşan toplam %89,28'lik payın Yeni Mağazacılık A.Ş.'ye devri 31 Temmuz 2026 tarihinde tamamlandı. Kapanış düzeltmeleri sonrasında Sabancı Holding, kapanış hesaplarının nihai incelemesine bağlı ilave düzeltmelere tabi olmak üzere 85,5 milyon dolar tutarında ödeme gerçekleştirdi ve işlemin şirketin finansal sonuçları üzerindeki vergi sonrası etkisi 32,8 milyon TL negatif oldu.

Yönetim, son dönemdeki çıkışların portföyün niteliği üzerindeki etkisini 2026 ilk yarı verileri üzerinden aktardı. Buna göre çıkışlar banka dışı FAVÖK marjını 120 baz puandan fazla yükseltirken, özkaynak karlılığına 90 baz puanlık, döviz bazlı gelirlerin payına ise yaklaşık 250 baz puanlık olumlu katkı sağladı. Kar tabanındaki artışın yaklaşık %25 düzeyinde olduğu paylaşıldı.

Bu işlemlerin ardından Holding solo net nakit pozisyonu, tüm zamanların en yüksek seviyesi olan 35,3 milyar TL'ye ulaştı. Bu tutar CarrefourSA işleminin kapanış etkisini henüz içermiyor. Yönetim, söz konusu etki dikkate alındığında dahi nakit pozisyonunun 30 milyar TL'nin üzerinde ve tarihsel olarak yüksek bir seviyede kalacağını belirtti. Banka dışı Net Borç/FAVÖK oranı, portföy genelinde süren yatırımlara karşın Grup'un 2,0x politika eşliğinin altında 1,7x seviyesinde gerçekleşti.

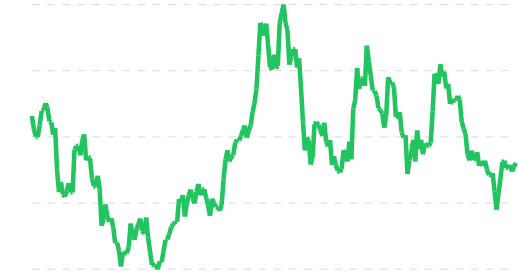
Finansal Performans

Kombine gelirler yıllık bazda %10 azalarak 426 milyar TL seviyesinde gerçekleşti ve gelir dağılımı %54 banka, %46 banka dışı olarak kaydedildi. Yönetim, Türk lirasındaki değer kaybının enflasyonun altında kalmasının ihracat ağırlıklı iş kollarının katkısını sınırladığını aktardı.

Görünüm FAVÖK tarafında farklılaştı. Kombine FAVÖK yıllık bazda %13 artışla 54 milyar TL'ye yükseldi. Bankanın FAVÖK katkısı net faiz marjındaki toparlanmanın desteğiyle düşük bazdan güçlü bir

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	SAHOL
Hisse Fiyatı	88,80
Fili Dolaşım Oranı	52,12
Hisse Başına Kar	9,89
Ödenmiş Sermaye	2.100.375.969
Piyasa Değeri	186.513.386.047



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-0.3	%-1.9	%-6.7	%-18.0	%7.1	%-8.2

Piyasa Çarpanları

F/K	8,98
FD/FAVÖK	3,91
PD/DD	0,44
Net Borç/FAVÖK	2,39

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	0,82	0,78
Kaldıraç Oranı	85,29	84,82
Özkaynak Karlılığı	4,95	-2,74
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	23,43	20,12
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	8,99	6,47
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	4,49	0,66

artış gösterirken, banka dışı FAVÖK marjı yıllık bazda 163 baz puan genişledi. Enerji ve malzeme teknolojileri iş kolları çeyreğin ana katkı kalemleri oldu.

Konsolide net kar, 2025 yılının ikinci çeyreğindeki 2,3 milyar TL seviyesinden 14,2 milyar TL'ye yükseldi. Artışa en büyük katkısı, Akçansa'daki payların tamamının 14,5x değerleme çarpanıyla devri sonucunda kaydedilen 8,9 milyar TL tutarındaki satış karı sağladı. Bu tek seferlik gelir hariç tutulduğunda konsolide net kar, yıllık bazda iki katından fazla artarak 5,3 milyar TL'ye ulaştı. Daha yüksek vergi giderlerine karşın azalan parasal kayıplar sonucu destekledi.

Banka dışı operasyonel nakit akışı 20 milyar TL olarak gerçekleşti. FAVÖK'teki iyileşmeye karşın nakit akışının yıllık bazda gerilemesi, temel performanstan ziyade yıl sonu ile ilk yarı sonu arasındaki işletme sermayesi hareketlerinden ve zamanlama etkilerinden kaynaklandı. Yönetim bu etkinin yılın kalanında kademeli olarak tersine dönmesini beklediğini aktardı. Banka dışı yatırım harcamalarının satışlara oranı 2026 ilk yarısında %14,6 olarak gerçekleşerek orta vadeli %15-20 hedef aralığıyla uyumlu seyretti. Yatırım harcamalarındaki artış ağırlıklı olarak enerjide üretim kapasitesi, düzenlemeye tabi şebeke yatırımları ve ABD'deki iklim teknolojileri yatırımlarını yansıttı.

Enerjisa Üretim

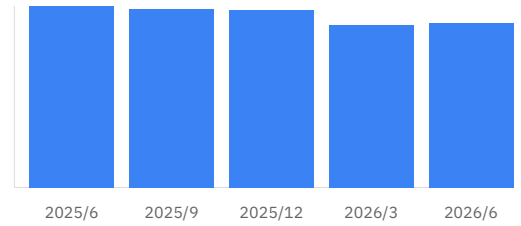
Enerjisa Üretim, fiyatlamaların zayıf seyrettiği bir faaliyet ortamında kombine gelirini yıllık bazda %22 düşüşle 22.688 milyon TL, kombine FAVÖK'ünü %20 düşüşle 5.132 milyon TL olarak kaydetti. Buna karşın FAVÖK marjı 66 baz puan iyileşerek %23 seviyesine çıktı. Dolar bazında ikinci çeyrek FAVÖK'ü 110 milyon dolar oldu. İlk yarıda kombine FAVÖK 10.108 milyon TL ile %1 artarken marj 173 baz puan genişledi ve dolar bazında FAVÖK 190 milyon dolardan 217 milyon dolara yükseldi. Net kar, daha düşük vergi giderleri ve artan parasal kazançların etkisiyle %16 artışla 4,4 milyar TL'ye ulaştı.

Üretim miksindeki değişim performansın ana belirleyicisi oldu. Devreye alınan yeni kapasitelerin katkısıyla rüzgar üretimi yıllık bazda yaklaşık %70 arttı ve olumlu hidrolojik koşullar hidroelektrik üretimini destekledi. Serbest piyasa fiyatlarına daha duyarlı doğal gaz santrallerindeki üretim ise zayıf piyasa koşullarında uygulanan disiplinli portföy optimizasyonunu yansıttı. Bu esnek kapasitenin yan hizmet gelirleri aracılığıyla da katkı sağladığı, emtia ticareti faaliyetlerinin ise oynak koşullarda karlılığa ilave katkı verdiği paylaşıldı. Şirketin kurulu gücü 4,6 GW seviyesinde ve yenilenebilir kaynakların payı %56. Yönetim, rüzgar

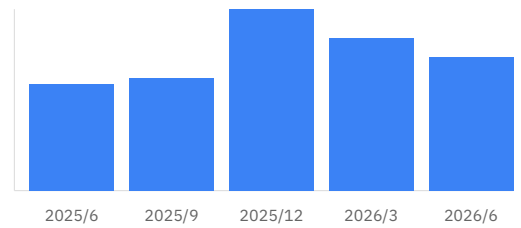
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	627.2 mr	699.2 mr	%-10
Brüt Kar	156.1 mr	146.6 mr	%6
Faal. Karı	57.0 mr	45.9 mr	%24
FAVÖK	60.7 mr	52.5 mr	%16
Net Kar	14.5 mr	-1.8 mr	%-904

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	2.8 tr	2.6 tr	%7
Duran Var.	1.9 tr	1.9 tr	%-3
Fin. Borçlar	650.9 mr	654.6 mr	%-1
Net Borç	294.0 mr	291.4 mr	%1
Özkaynaklar	419.3 mr	409.2 mr	%2

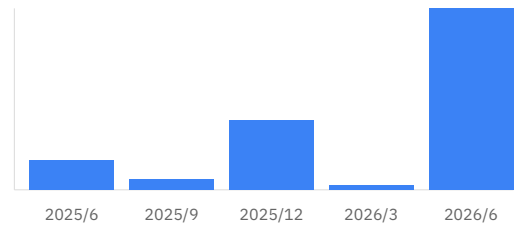
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



portföyünün döviz bazlı sabit fiyatlama taşıması nedeniyle ileriye dönük FAVÖK'ün önemli bir bölümünün şimdiden sabitlenmiş olduğunu vurguladı.

YEKA-2 rüzgar programı kapsamındaki kalan 250 MW'lık kapasitenin finansmanı bilanço tarihinden sonra tamamlandı. Böylece 1 GW'lık yatırım portföyünün finansmanı güvence altına alındı ve program için sağlanan toplam finansman tutarı yaklaşık 1,4 milyar dolara ulaştı. Yönetim, yatırımın Türkiye'nin rüzgar kaynağı en güçlü ve talebe en yakın bölgesi olarak tanımladığı batı koridorunda konumlandığını aktardı.

Enerjisa Enerji

Dağıtım tarafında performans, yüksek düzenlemeye tabi varlık tabanı ve güçlenen finansal gelir katkısı ile desteklenirken perakende tarafında geçen yıla kıyasla iyileşme kaydedildi. Şirket 10 Ağustos 2026 tarihinde yıl sonu beklentilerini yukarı yönlü revize etti. Yönetim, revizyonun daha yüksek enflasyon ve düzenlemeye tabi varlık tabanının endekslenmesine bağlı finansal gelir etkisini yansıttığını, yatırım faaliyetinin yılın kalanında yüksek seyretmesinin beklendiğini belirtti.

Beklenti Konusu	2026 Beklentisi
Faaliyet Gelirleri (FAVÖK ve Yatırım Geri Ödemeleri)	80-85 milyar TL
Baz Alınan Net Kar	13-15 milyar TL
Yatırımlar	30-35 milyar TL
Düzenlemeye Tabi Varlık Tabanı	110-120 milyar TL

Sabancı Renewables

ABD'de Teksas'ta bulunan 286 MW kurulu güce sahip Lucky 7 ve Pepper güneş enerjisi projelerine ilişkin finansman ve vergi avantajlı sermaye yapısı tamamlandı. Toplam 533 milyon dolar tutarındaki finansman paketinin içinde 151 milyon dolar vergi özkaynağı finansmanı yer aldı. Projeler Meta ile imzalanan uzun vadeli enerji alım anlaşmasıyla desteklendi ve devreye alınmalarıyla birlikte Sabancı'nın ABD'deki yenilenebilir enerji portföyünün yaklaşık 790 MW'a ulaşması bekleniyor. Yönetim, veri merkezlerinin uzun vadeli sözleşmeye bağlı temiz ve kesintisiz enerji talebini artırdığını, şirketin bu kesişimde konumlandığını ve katılım biçiminde seçici kalmayı sürdüreceğini ifade etti. İklim teknolojilerinde ise geçen yıl devreye alınan kapasitelerin ilk devreye alma aşamasını geride bırakmasıyla hacimlerin ve FAVÖK katkısının çeyrek içinde daha görünür hale geldiği aktarıldı.

Çimsa

Akçansa'daki payların devri, yapı malzemelerindeki sermayenin Çimsa'ya odaklanmasına imkan tanıdı. Akçansa çeyreğe yalnızca nisan ve mayıs aylarıyla katkı verdi ve bundan sonra tekrarlayan bir katkı kalemi olmayacak. Çimsa, 2024 yılında portföye katılan ve halihazırda temettü ödeyen bir yapıya kavuşan Mannok'un kalan %5,3 oranındaki azınlık payını 20,5 milyon euro bedelle satın alarak İrlanda merkezli platformun tamamına sahip oldu. Yönetim bu adımı, iyi bilinen iş kollarındaki varlığı cazip değerlemelerle artırma yaklaşımının bir örneği olarak tanımladı.

Kapasite tarafında iki yatırım devreye alındı. Mersin'deki yeni kalsiyum alüminat çimento tesisiyle yıllık klinker kapasitesi 131 bin tondan 197 bin tona çıkarıldı ve şirketin dünyanın üçüncü büyük üreticisi konumu güçlendi. Eskişehir Fabrikası'ndaki yeni atık ısı geri kazanım tesisinin fabrikanın yıllık elektrik tüketiminin yaklaşık %25'ini karşılaması bekleniyor. Mart 2025'te devreye alınan güneş enerjisi santrali ile birlikte değerlendirildiğinde şirket bünyesinde üretilen elektriğin fabrikanın yıllık ihtiyacının yaklaşık %40'ını karşılaması öngörülüyor. Yönetim, artan alternatif yakıt kullanımı ve süregelen verimlilik uygulamalarının marjları desteklediğini, yurt dışındaki hacim

büyümesi ve karlılığın iç pazardaki zayıf talebi fazlasıyla telafi ettiğini aktardı.

Brisa

Yenileme pazarı çeyreğin ana büyüme sürükleyicisi oldu ve talep hem binek hem ticari lastik tarafında desteklendi. Şirketin yüksek inç segmentindeki liderliğini güçlendirdiği, olumlu ürün miksi, fiyatlama aksiyonları ve disiplinli maliyet yönetiminin çeyrek içinde marj toparlanmasını desteklediği paylaşıldı.

Kordsa

Lastik güçlendirme operasyonlarında EMEA ve Kuzey Amerika'da zorlu piyasa koşulları sürdü. Maliyet optimizasyonu çalışmaları ve geçen yıl yaşanan sel felaketinin ardından normalleşen Asya-Pasifik operasyonları genel performansı destekledi. Kompozit tarafında ticari havacılık programları ile enerji depolama ve yapay zeka altyapısında kullanılan ileri malzemeler öne çıktı. Şirket ayrıca çıkarılmış sermayesinin, 10 milyar TL'lik kayıtlı sermaye tavanı içinde kalmak üzere tamamı iç kaynaklardan karşılanacak şekilde %1.799,9 oranında artırılarak 194.529.076 TL'den 3.695.860.271,57 TL'ye yükseltilmesi amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'na başvurdu.

Akbank

Faaliyet ortamının başlangıçta öngörülenden daha zorlu geçtiği, uzun süre yüksek kalan fonlama maliyetlerinin marj genişlemesini ve toparlanmayı geciktirdiği aktarıldı. Banka ilk yarı boyunca aktif kompozisyonunu daha yüksek getirili varlıklara doğru yeniden şekillendirirken seçici ve risk ayarlı kredi büyümesini korudu. Swap düzeltilmiş net faiz marjı çeyrekte 25 baz puan geriledi. Buna karşın kombine bazda bankanın FAVÖK katkısı yıllık bazda %27 artışla 24,6 milyar TL'ye ulaştı ve ilk yarıdaki bankacılık net karının büyük bölümü ikinci çeyrekte oluştu.

Risk tarafında 2. ve 3. aşama krediler toplam kredilerin %11,5'i ile sınırlı kaldı ve bu kredilere ilişkin karşılık oranı %28,1 seviyesinde korundu. Ücret gelirlerinin faaliyet giderlerini karşılama oranı çeyrekte %101'e ulaşarak giderlerin tam karşılanması hedefiyle uyumlu seyretti. Sermaye yeterlilik oranı %16,4, ana sermaye oranı %13,3 ve çekirdek sermaye oranı %11,3 olarak gerçekleşti. Yönetim, risk getiri odaklı kredi büyümesi ve aktif risk ağırlıklı varlık optimizasyonu ile desteklenen sermaye yapısının mevcut ortamda stratejik esneklik sağladığını vurguladı.

Finansal Hizmetler

Hayat ve emeklilik segmentleri çeyreğin ana destek alanları oldu. Şirket, özel şirketler arasında hem bireysel emeklilik varlıklarında hem de hayat ve kişisel prim üretiminde liderliğini korudu. Emeklilik fonu büyüklüğündeki büyüme sürerken FAVÖK artışı bu ürünlerin teknik katkısı ve genişleyen fon büyüklüğü ile desteklendi. Hayat dışı tarafta motor segmentindeki büyümenin yeniden başlamasıyla prim üretimi iyileşirken odak teknik karlılık ve portföy kalitesinde kaldı ve segmentin sermaye yeterlilik oranı %153 ile güçlü seviyede gerçekleşti. Segmentin kombine geliri yıllık bazda %14,8 artışla 20,4 milyar TL'ye yükselirken kombine FAVÖK 3,5 milyar TL ile yatay seyretti. Net kar tarafında hayat işinde artan parasal kayıplar ve vergi giderleri, hayat dışında ise zayıf FAVÖK baskı yarattı ve segment net karı yıllık bazda %34 geriledi.

Net Aktif Değer ve Sermaye Dağılımı

Net aktif değer kompozisyonunun son portföy hamleleriyle değiştiği, Akçansa çıkışının ardından malzeme teknolojilerinin payının gerilediği ve nakdin net aktif değer içinde daha görünür hale geldiği aktarıldı. Yönetim, net aktif değer iskontosunun toplantı tarihi itibarıyla %58'e yakın seviyede bulunduğunu ve bu seviyeyi portföyün niteliğinin veya yönünün bir yansıması olarak görmediğini belirtti.

Sermaye dağılımı tarafında pay geri alımının kullanılabilir araçlardan biri olmayı sürdürdüğü, daha önce de kullanıldığı ve diğer alternatiflerle birlikte değerlendirilmeye devam edildiği ifade edildi. Yönetim önceliğin raporlanan getirilerin kalitesini artırmak ve sermayeyi daha verimli dağıtmak olduğunu, iskontonun en kalıcı çözümünün bu olduğunu vurguladı. Grup şirketlerinde sermaye artırımına ilişkin herhangi bir karar veya duyuru bulunmadığı, sermaye ihtiyaçlarının sürekli değerlendirildiği ve önemli bir gelişme olması halinde mevzuat çerçevesinde kamuya duyurulacağı aktarıldı.