

# HACI ÖMER SABANCI HOLDİNG A.Ş.

## Güçlü Temeller, Sürdürülebilir Büyüme

Sabancı Holding'i Endeks Üzeri Getiri önerisi ve hisse başına 175,30 TL hedef fiyat ile araştırma kapsamımıza alıyoruz. Holding, hedef tahminlerimize göre %61 NAD iskontosunu ile işlem görüyor. Holding'i; i) güçlü bilanço yapısı ve net nakit pozisyonu, ii) cazip NAD iskonto oranı, iii) çeşitlendirilmiş portföy yapısı, iv) yeni yatırım hedefleri, v) yabancı yatırımcı ilgisinin artma potansiyeli, vi) Enerjisa Üretim'in olası halka arzı nedenleriyle olumlu olarak değerlendiriyoruz.

Sabancı Holding'in temel iş alanları; bankacılık, finansal hizmetler, enerji ve iklim teknolojileri, dijital teknolojiler ve perakendedir. Holding'in hedef NAD'ına göre %61 iskonto ile cazip bir seviyede işlem gördüğünü hesaplıyoruz (3 yıllık ortalama %31). Yurt içinde 2025 yılının dezenflasyon süreci ve faiz indirimleriyle desteklenen dengeli bir dönem olacağını düşünüyoruz. Küresel ve yerel makroekonomik gelişmelerin ışığında, faiz indirim döngüsünün iç talebi canlandırmasını ve Borsa İstanbul'da yabancı yatırımcı ilgisinin artmasını beklerken Sabancı Holding'in de bu durumdan pozitif olarak etkileneceğini düşünüyoruz. Faiz indirim sürecinin devam etmesiyle birlikte, risk primlerinde düşüş ve yabancı yatırımcı iştahında artış öngörürken şirketin net aktif değerine göre iskontosunun kademeli olarak daralabileceğini değerlendiriyoruz. Son üç yıllık ortalama iskonto oranı %31 seviyesinde bulunurken mevcut faiz indirimi beklentileri ve yabancı yatırımcı ilgisinin artması doğrultusunda şirket için iskonto oranını %30 olarak baz almanın daha rasyonel bir değerlendirme yaklaşımı sunduğunu düşünüyoruz.

2024-2029 dönemine yönelik stratejik hedeflerini açıklayan şirket, bu dönemde net aktif değerini iki katına çıkararak 20 milyar USD seviyesine ulaşmayı amaçlıyor. Ayrıca, döviz bazlı gelirlerinin toplam içindeki payını %30'un üzerine yükseltmeyi, yatırım harcamalarının gelirler içindeki oranını %15-20 aralığında tutmayı ve AOSM düzeltilmiş getirisini 120-150 baz puan artırmayı hedefliyor. Daha önce olduğu gibi, net borç/FAVÖK oranının 2,0x seviyesinde veya altında tutulması öncelikli hedefler arasında yer alıyor.

Sabancı Holding'in 3Ç24 dönemi sonunda 12,2 milyar TL (358 milyon USD) net nakit pozisyonu bulunuyor. Güçlü nakit pozisyonunun arkasındaki ana sebepler olarak, temettü girişleri ile yatırımların artan katkısı gösterilebilir. Şirketin sahip olduğu güçlü net nakit pozisyonunun yeni yatırım fırsatlarını değerlendirme açısından şirkete önemli bir avantaj sunduğunu düşünüyoruz.

**Başlıca risk faktörleri, i)** Faaliyet gösterdiği sektörlerde regülasyon riskleri **ii)** sanayi tarafında ham madde fiyatlarındaki yükseliş potansiyeli, **iii)** makroekonomik riskler, **iv)** yeni yatırımlarda gecikme.

### 81% Getiri Potansiyeli

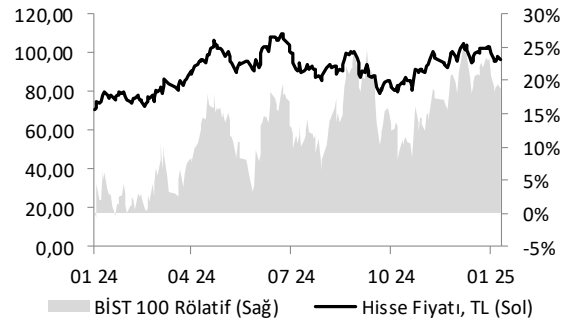
#### Öneri, Hedef Fiyat ve Kotasyon Detayları

Bloomberg Kodu	SAHOL TI
Öneri	Endeks Üzeri Getiri
Hisse Başına Fiyat, TL	96,75
Hisse Başına Hedef Fiyat, TL	175,30
Getiri Potansiyeli	81%
Fiili Dolaşım Oranı	53,23%
Piyasa Değeri, milyon TL	203.211
Piyasa Değeri, milyon \$	5.660
BIST-100 Endeks Ağırlığı	3,83%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	2,86%
Yabancı Yatırımcı Oranı	39,08%
Emeklilik Fonları Oranı	13,01%
Yatırım Fonları Oranı	16,20%

Kaynak: Matriks, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 10 Şubat itibarıyla

Çarpanlar	2022	2023	2024/09
F/K	2,3	5,9	28,9
FD/FAVÖK	0,7	1,0	3,0
İskonto Oranı	2022	2023	2024
Ortalama NAD iskontosunu	-29%	-29%	-37%



Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBB
Nominal Getiri	-4,5%	16,6%	21,9%	0,8%
Endeks Göreceli	-3,9%	8,7%	12,0%	0,6%
AOİH, mn TL	2.066	1.730	1.889	1.986

AOİH: Ağırlıklı ortalama işlem hacmi

Roni ÇILBIYIK

[roni.cilbiyik@phillipcapital.com.tr](mailto:roni.cilbiyik@phillipcapital.com.tr)

Sadrettin BAĞCI

[sadrettin.bagci@phillipcapital.com.tr](mailto:sadrettin.bagci@phillipcapital.com.tr)

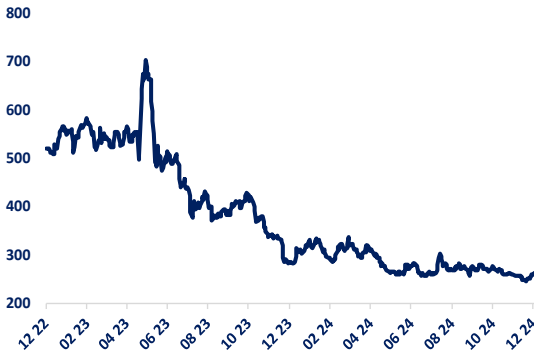
## Yatırım Teması

2025 yılının, Türkiye'nin makroekonomik dinamiklerinde dezenflasyon süreci ve faiz indirimlerinin etkisiyle dengeli bir büyüme yılı olma potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz. Bu süreçte faiz oranlarının azalmasıyla birlikte iç talepte beklenen toparlanma ve yabancı yatırımcıların artan ilgisi Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler için güçlü bir zemin yaratacaktır. Böyle bir ortamda Sabancı Holding'in **i)** güçlü bilanço yapısı ve net nakit pozisyonu, **ii)** cazip NAD iskonto oranı, **iii)** çeşitlendirilmiş portföy yapısı, **iv)** yeni yatırım hedefleri, **v)** yabancı yatırımcı ilgisinin artma potansiyeli, **vi)** Enerjisa Üretim'in olası halka arzı nedeniyle ile pozitif ayrışabileceğini öngörüyoruz.

Holding'in Eylül itibarıyla 12,2 milyar TL olan güçlü net nakit pozisyonu finansal tarafta sağladığı etkinin yanı sıra yeni yatırım fırsatlarını değerlendirme açısından da önemli bir avantaj sunmaktadır. Geçmiş 3 yıllık ortalaması %31 iken hedef net aktif değer hesaplamamıza göre %61 iskonto ile işlem görmesi Sabancı Holding'i cazip bir seçenek haline getirirken CDS oranlarındaki iyileşmenin devamı ile yabancı yatırımcı ilgisinin artması durumunda güçlü temelleri ve portföy çeşitliliği ile öne çıkmasını bekliyoruz. Dijital teknolojiler ve enerji alanlarındaki yatırımlar, Holding'in büyüme stratejisi kapsamında dikkat çekerken, veri merkezi yatırımları bu hedeflerin temel taşlarından biri olarak öne çıkmaktadır. Sabancı Holding'in toplam 300 MW kapasiteyle başlayarak 500 MW'a ulaşmayı hedeflediği bu veri merkezleri, şirketin NAD büyümesine katkıda bulunacak stratejik projeler arasında yer almaktadır. ABD, Avrupa ve Türkiye lokasyonlarında planlanan bu projeler enerji kaynaklarına yakınlık ve operasyonel verimlilik gibi kritik avantajlarıyla öne çıkmaktadır.

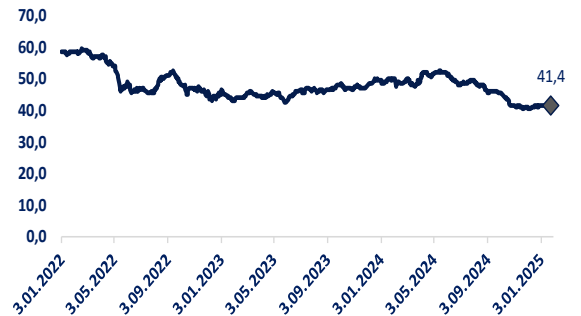
Öte yandan Enerjisa Üretim'in olası halka arzının şirkete ve Sabancı Holding'e değer katma potansiyeline sahip olduğunu düşünüyoruz. Halka arz sürecinin uzun süredir gündemde olmasına rağmen, piyasa koşullarının cazip bir seviyeye ulaşamaması sürecin uzamasına neden olmuştur. Piyasa koşullarının daha cazip bir seviyeye ulaşması durumunda sürecin hız kazanması beklenebilir. Güncel net aktif değerinin yaklaşık 5-6 milyar USD olan şirketin halka arz edilmesi durumunda, Sabancı Holding'e önemli bir finansal kaynak yaratabileceği ve Holding'in içindeki değerini açığa çıkması anlamında katkı sağlayacağını düşünüyoruz. Geçtiğimiz haftalarda şirket tarafından yapılan toplantıda zamanlama konusunda kesin bir değerlendirme yapmak için piyasa koşullarının belirleyici olacağı vurgulanmıştı. Halka arzın yılın ikinci yarısında veya 2026 yılında gerçekleşmesini olası görüyoruz.

Türkiye CDS



Kaynak: Bloomberg, PhillipCapital Araştırma

SAHOL Yabancı Takas Oranı



Kaynak: Matriks

## Dengeli Portföy Yapısı

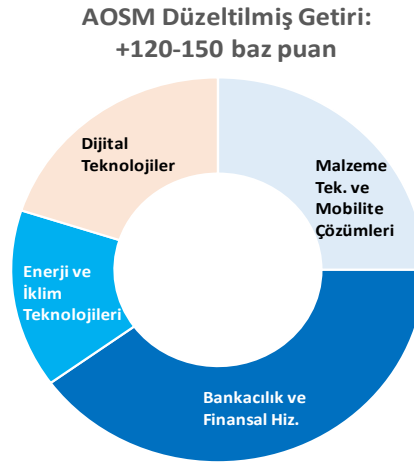
Son beş yıllık dönemde, Sabancı Holding'in portföy dağılımında dikkat çekici bir değişim yaşanmıştır. Bankacılık ve finans sektörünün payı azalırken, enerji ve iklim teknolojileri gibi yeni ekonomi alanlarının ağırlığı artmıştır. Bu stratejik dönüşüm, Holding'in gelecekteki büyüme potansiyelini artırmaya yönelik adımlarının bir parçasıdır.

Bu kapsamda 2021 yılında açıklanan 5 yıllık plandaki pek çok hedef başarıyla gerçekleştirilmiştir. Konsolide gelir ve FAVÖK artışı sağlanmış, net borç/FAVÖK oranı 2,0x seviyesinin altında tutulmuş ve özkaynak kârlılığı artırılmıştır. Bu kazanımlar, Sabancı Holding'in sürdürülebilir büyüme yolunda ilerlemesine önemli katkılar sağlamıştır.

Sabancı Holding, portföyünü daha dengeli bir yapıya kavuşturmak ve yeni ekonomi alanlarındaki büyümesini hızlandırmak amacıyla 2024-2029 dönemi için kapsamlı hedefler belirlemiştir. Holding, özellikle net aktif değerini (NAD) artırmaya ve portföydeki sektör çeşitliliğini güçlendirmeye odaklanmaktadır. Banka dışı tarafta enerji, iklim teknolojileri ve dijital yatırımların portföydeki ağırlığının artırılarak, daha dengeli bir portföy yapısı hedeflemektedir. Bu kapsamda, Bulutistan'ın satın alınması ve yapay zekâ odaklı projeler, dijital teknolojiler alanındaki yeni yatırım stratejisinin önemli adımları arasında yer alırken, yenilenebilir enerji alanında hem Türkiye hem Amerika'da yatırımlar devam etmektedir.

Yeni dönem için ise Sabancı Holding'in temel hedefleri arasında, 10,3 milyar USD olan NAD'ın 20 milyar USD seviyesine çıkarılması, döviz bazlı gelirlerin toplam gelirler içindeki payının %30'un üzerine yükseltilmesi ve yatırım harcamalarının gelirlere oranının %15-20 aralığında tutulması bulunmaktadır. Bunun yanında, sürdürülebilirlik odaklı bir yaklaşım benimseyen Holding, 2030 yılına kadar kapsam 1 ve 2 emisyonlarını %42 oranında azaltmayı planlamaktadır.

### 2029 Hedef NAD



Kaynak: Şirket Sunumu

### 2024-2029 Hedefleri

Net Aktif Değer (USD)	20 Milyar USD
AOSM Düzeltmiş Getiri	+120-150 baz puan
Yatırım Harcamaları/Ciro	%15-%20
Döviz Cinsi Gelir Payı	≥%30
Net Borç/FAVÖK	≤2,0x
Kapsam 1 ve 2 Emisyonlarında Azalma	%42 2030'a kadar
Sabancı Holding'deki Kadın Lider Oranı	%50 2030'a kadar

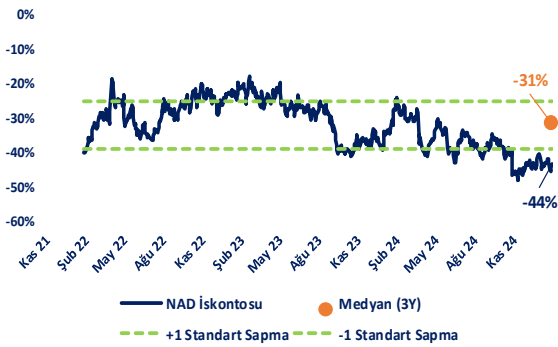
Kaynak: Şirket Sunumu

## Net Aktif Değer Tablosu

Sektör/Şirket	Holding Payı %	Değerleme Metodu	Cari Piyasa Değeri (Mn TL)	Holding Cari Payı (Mn TL)	Değerleme Metodu	Hedef Piyasa Değeri (Mn TL)	Hedef Holding Payı (Mn TL)
<b>Banka ve Finansal Hizmetler</b>							
Akbank	41%	Piyasa Değeri	326.040	133.676	1,05x F/DD 2025T	478.400	196.144
Aksigorta	36%	Piyasa Değeri	12.058	4.341	1,75x F/DD 2025T	14.669	5.281
Agesa	40%	Piyasa Değeri	25.380	10.152	3,8x F/DD 2025T	30.960	12.384
<b>Toplam</b>				<b>148.169</b>			<b>213.809</b>
<b>Malzeme Teknolojileri</b>							
Akçansa	40%	Piyasa Değeri	38.462	15.385	7,0x FD/FAVÖK 2025T	62.107	24.843
Çimsa	55%	Piyasa Değeri	50.495	27.772	6,1x FD/FAVÖK 2025T	56.353	30.994
Kordsa	71%	Piyasa Değeri	13.033	9.254	8,0x FD/FAVÖK 2025T	17.831	12.660
<b>Toplam</b>				<b>52.410</b>			<b>68.497</b>
<b>Mobilite Çözümleri</b>							
Brisa	44%	Piyasa Değeri	26.408	11.619	3,8x FD/FAVÖK 2025T	36.567	16.089
<b>Toplam</b>				<b>11.619</b>			<b>16.089</b>
<b>Dijital Teknolojiler</b>							
Teknosa	50%	Piyasa Değeri	5.680	2.840	1,1x FD/FAVÖK 2025T	25.146	12.573
DxBV	100%	Defter Değeri	3.640	3.640		3.640	3.640
<b>Toplam</b>				<b>6.480</b>			<b>16.213</b>
<b>Enerji ve İklim Teknolojileri</b>							
Enerjisa Üretim	50%	Bağımsız Değerleme	140.000	70.000	10x FD/FAVÖK	211.200	105.600
Enerjisa Enerji	40%	Piyasa Değeri	71.041	28.417	2,4x FD/FAVÖK 2025T	117.942	47.177
<b>Toplam</b>				<b>98.417</b>			<b>152.777</b>
<b>Diğer</b>							
Çimsa Building Solutions	32%	Defter Değeri	9.450	3.024	Defter Değeri	9.450	3.024
Sabancı İklim Teknolojileri	100%	Defter Değeri	16.205	16.205	Defter Değeri	16.205	16.205
Diğer*	100%	Defter Değeri	12.040	12.040	Defter Değeri	12.040	12.040
<b>Toplam</b>				<b>31.269</b>			<b>31.269</b>
<b>Perakende</b>							
Carrefoursa	57%	Piyasa Değeri	12.522	7.137	6,0x FD/FAVÖK 2025T	13.250	7.553
<b>Toplam</b>				<b>7.137</b>			<b>7.553</b>
<b>İştirakler Toplamı</b>				<b>362.640</b>			<b>513.759</b>
Halka Açık				250.593			365.698
Halka Açık Olmayan				101.269			148.062
Net Nakit (3Ç24)				12.200			12.200
<b>Toplam NAD (mn TL)</b>				<b>364.062</b>			<b>525.959</b>
Sabancı Holding Piyasa Değeri				203.211			203.211
İskonto (-)/ Prim (+)				-44%			-61%
<b>Uygulanan İskonto (%)</b>							<b>30%</b>
<b>İskonto Sonrası Hedef NAD</b>							<b>368.171</b>
<b>Hedef Fiyat (TL)</b>							<b>175,30</b>
<b>Cari Hisse Fiyatı (TL)</b>							<b>96,75</b>
<b>Getiri Potansiyeli (%)</b>							<b>81,2%</b>

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

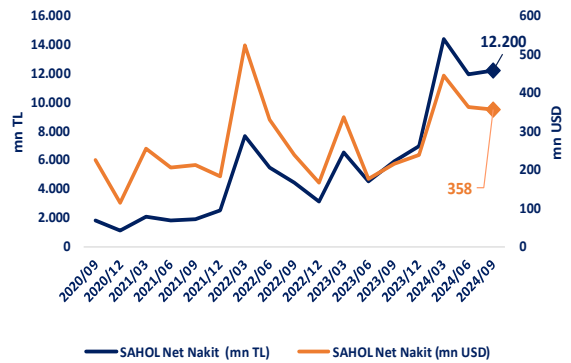
### SAHOL- Net Aktif Değer İskontosu



Kaynak: PhillipCapital Araştırma, Şirket verisi

\*Tablo iştiraklerin cari net aktif değeri iskontosunu göstermektedir

### SAHOL- Net Nakit Gelişimi



Kaynak: Şirket sunumu

## Sektörel Değerlendirmeler

### Bankacılık ve Finansal Hizmetler

#### Akbank (AKBNK TI) Öneri: Endeks Üzeri Getiri / Hedef Fiyat: 92,00 TL

Sabancı Holding'in en büyük iştiraklerinden biri olup bankacılık sektöründeki regülasyon risklerine rağmen sağlam bilanço yapısı ve güçlü dijitalleşme stratejisiyle sürdürülebilir büyümesini sürdürmektedir. Toplamda 694 şubesi, 12.778 çalışanı ve 2,7 trilyon TL aktif büyüklüğü ile faaliyet gösteren Akbank, özellikle dijital müşteri kazanımı ve yapay zekâ tabanlı finansal çözümlerle sektörde lider bir konuma sahiptir. Akbank, dijitalleşme konusunda sektörde öncü adımlar atarak müşteri deneyimini geliştirmeyi ve operasyonel verimliliği artırmayı hedeflemektedir. Dijital kanallar üzerinden yapılan işlemler, toplam işlem hacminin %96'sını oluştururken, dijital müşteri sayısı 12 milyonu aşmıştır. Banka, aynı zamanda yapay zekâ ve ileri analitik teknolojilerle desteklenen altyapısı sayesinde müşteri ihtiyaçlarına daha hızlı ve etkili çözümler sunmaktadır. Akbank'ın 2025 yılında net karını %72,1 artırmayı bekliyoruz. Kuvvetli özsermayesi ile şirketin 2024 yılı karından hisse başı 1,33 TL temettü ödemesi yapabileceğini tahmin ediyoruz (%2,0 temettü verimliliği). Kredi kalitesi tarafında Akbank'ın teminatsız bireysel kredilerinin toplam kredilere oranının düşük olmasını ve Grup 1 harici krediler için ayrılan karşılık oranının sektör ortalamasına göre belirgin yüksek olmasını olumlu olarak değerlendiriyoruz. Büyüme tarafında ise kuvvetli çekirdek sermaye yeterliliği oranı ve mevduatın krediye dönüşüm oranının düşük olması ile gerektiğinde kredi büyümesini hızlandırma anlamında önemli bir avantaja sahip olduğunu düşünüyoruz. **Akbank 2025 tahminlerimize göre %33,0 özsermaye kârlılığı, 1,05x F/DD ve 3,8x F/K çarpanı ile işlem görmektedir. Hedef hisse fiyatımız ise hisse başına 92,00 TL'dir.**

#### Aksigorta (AKGRT TI) Öneri: Endeks Üzeri Getiri / Hedef Fiyat: 9,10 TL

2024 yılında yıllık %27,7 artış ile 34,9 milyar TL brüt prim üretimi gerçekleştiren Aksigorta'nın pazar payı 2023 sonuna göre %6,4'ten %4,7'ye geriledi. Şirketin operasyonel karlılığı hedefleri doğrultusunda Kasko segmentinde brüt prim üretiminde yıllık gerileme gerçekleşti. 9A24 döneminde finansal gelirler hariç operasyonel geliri 2023 yılına paralel gerçekleşen şirketin 2025 yılında bu alanda performansını kısmen iyileştirmesini öngörüyoruz. Prim üretim kompozisyonundaki değişim özellikle motor branşlarının payındaki gerileme ve ekonomik aktivitedeki yavaşlama beklentimiz doğrultusunda hasar frekansında kısmi bir azalmaya yol açabilir. Bu çerçevede, etkin bir hasar yönetimi ile operasyonel verimliliğin korunabileceğini ve maliyet baskısının kontrol altına alınabileceğini değerlendiriyoruz. 2025 yıl ortalamasında 24 milyar TL'ye ulaşabileceğini tahmin ettiğimiz finansal varlık büyüklüğü sayesinde 2024 yılına kıyasla daha yüksek bir finansal gelir elde etmesini beklediğimiz şirketin %40 brüt prim üretimi artışı ile 2025 yılında yıllık %51 artış ile 2,5 milyar TL'nin üzerinde bir net kar rakamına ulaşmasını bekliyoruz. **Aksigorta 2025 tahminlerimize göre 5,2x F/K ve 1,75x F/DD çarpanı ve %41 özsermaye karlılığı ile işlem görmektedir. Hedef hisse fiyatımız ise hisse başına 9,10 TL'dir.**

#### Agesa (AGESA TI) Öneri: Endeks Üzeri Getiri / Hedef Fiyat: 172,00 TL

2024 yılında yıllık %91,6 prim üretimi artış ile hayat branşında 14,1 milyar TL prim üretimi gerçekleştiren **AGESA**, 2023 yılına göre pazar payını da %13,0 seviyesinden %14,1'e yükselterek hayat sigortası prim üretiminde sektörde ikinci sırada yer almaktadır. Bireysel emeklilik segmentinde ise 2024 yılı sonunda şirketin katılımcı sayısı 976 bine, katılımcı fon tutarı 195 milyar TL'ye, devlet katkısı fon tutarı ise 25,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket bireysel emeklilikte de sektörde ikinci sırada yer almaktadır. 2025'te dezenflasyon sürecinde düşmesini beklediğimiz faiz ortamında %30 devlet katkısı bireysel emeklilik fonlarındaki büyümeyi destekleyici olacaktır. Bununla birlikte yine enflasyon ile mücadele çerçevesinde makul reel faiz ortamının süreceği varsayımı da fon hacmindeki genişlemeye olumlu katkı sağlayabilir. Tamamlayıcı emeklilik sistemi, henüz olgunlaşma aşamasında olsa da bireysel emeklilik şirketleri geneli için olumlu bir katalist olarak değerlendirilebilir. 2025 yılında yıllık %30 artış ile 3,45 milyar TL net kar elde etmesini beklediğimiz şirketin bu dönemde özsermaye karlılığını %64,2 olarak öngörüyoruz. **2025 yılı tahminlerimize göre 7,5x F/K ve 3,8x F/DD çarpanları ile işlem gören AGESA için hedef fiyatımız ise 172,00 TL'dir.**

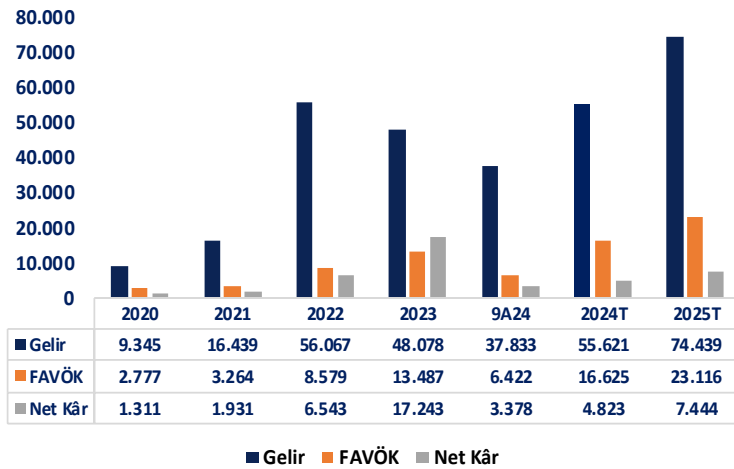
## Enerji ve İklim Teknolojileri

Sabancı Holding'in enerji ve iklim teknolojileri alanındaki önemli iştiraklerinden biri olan Enerjisa Üretim geleceğe yönelik net bir vizyonla hareket ederek 2026 yılına kadar toplam kurulu gücünü 5.000 MW seviyesine çıkarmayı ve yenilenebilir enerji kaynaklarının payını artırmayı amaçlamaktadır. Bu doğrultuda, 1 Aralık 2022 tarihinde devralınan 55 MW kapasiteli Akhisar RES projesinde, Temmuz 2024 döneminde 7 MW'lık kapasite artışı tamamlanmış ve toplam kurulu kapasite 62 MW'a ulaşmıştır. Benzer şekilde, Aydos RES projesinde Ağustos 2024 döneminde gerçekleştirilen 8,4 MW'lık kapasite artışıyla şirketin rüzgâr enerjisi kapasitesi 417 MW'a yükselmiştir. Ayrıca Ovacık RES projesinin 2024 yılı içerisinde devreye alınmasıyla birlikte toplam kurulu kapasite 54,6 MW'a yükselmiştir. Bugün itibarıyla Enerjisa Üretim'in toplam kurulu gücü 3.863 MW'a ulaşmıştır.

Enerjisa Üretim, 2024 yılının ilk yarısında düşük enerji fiyatları, doğalgaz bakımları ve düşük seyreden hidroloji ile birlikte ticari faaliyetlerde gerileme gibi zorluklarla karşılaşmıştır. Ayrıca yapılan hedging işlemleri de şirketin operasyonel performansında baskı yaratmıştır. Şirket yılın ilk 9 aylık dönemini 37,8 milyar TL ciro (yıllık +%26,1), 6,42 milyar TL FAVÖK (yıllık +%58,8) ve 3,38 milyar TL net kar (yıllık +%53,5) ile tamamlamıştır. 2025 yılı tahminlerimize göre şirketin 75,1 milyar TL ciro, 15,0 milyar TL FAVÖK ve 6,7 milyar TL net kâr elde etmesini bekliyoruz.

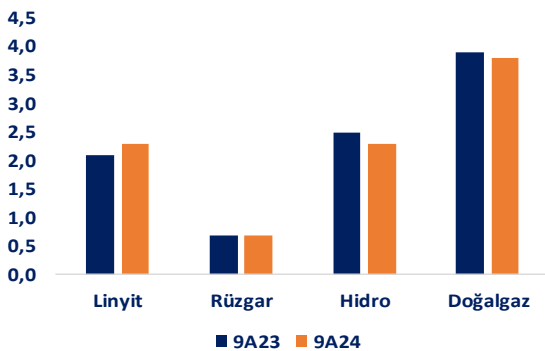
Enerjisa Üretim'in yenilenebilir enerji alanındaki lider konumunu pekiştirme hedefleri doğrultusunda, toplam kurulu gücü 1.000 MW olacak şekilde planlanan Yenilenebilir Enerji Kaynak Alanı 2 (YEKA-2) projesi, şirketin büyüme stratejisinin en önemli adımlarından biri olarak öne çıkmaktadır. Bu projede, 750 MW'lık kapasitenin finansmanı amacıyla Enerjisa Üretim ve finans kuruluşları arasında 1,01 milyar USD büyüklüğünde bir kredi anlaşmasına varılmıştır. Projenin kademeli olarak 2026 yılının ilk çeyreğine kadar tamamlanması hedeflenmektedir. YEKA-2, sadece Enerjisa Üretim'in kurulu gücünü artırmakla kalmayacak, aynı zamanda Türkiye'nin yenilenebilir enerji dönüşümüne de önemli katkılar sağlayacaktır.

### Enerjisa Üretim-Finansal Sonuçlar (mn TL)



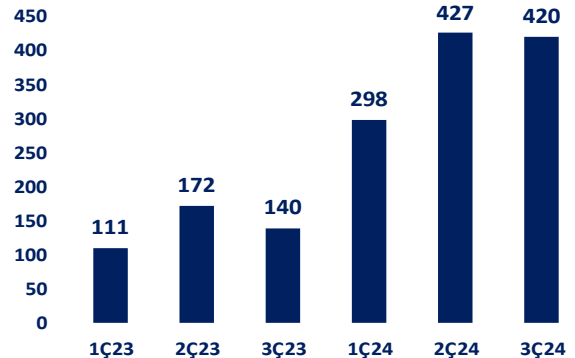
Kaynak: Şirket Sunumu, PhillipCapital Araştırma

### Enerjisa Üretim - Üretim Hacmi (TWh)



Kaynak: Şirket Sunumu

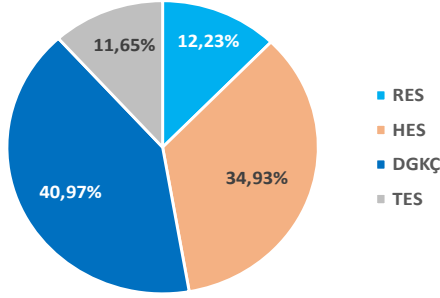
### Enerjisa Üretim- Net Borç Görünümü (Milyon EUR)



Kaynak: Şirket Sunumu

## Sabancı Holding Kurulu Güç Dağılımları

### SAHOL- Kurulu Güç Dağılımları



Kaynak: Şirket Verisi

SAHOL Kurulu Güç Verileri		
Santral Adı	Santral Tipi	Kurulu Güç
AKHIŞAR RES	RES	62,0
AKKÖY RES	RES	25,2
ARKUN HES	HES	244,8
AYDOS RES	RES	14,0
BALIKESİR RES	RES	143,0
BANDIRMA DGKÇ	DGKÇ	936,0
Bandırma GES	GES	2,0
BANDIRMA-2 DGKÇ	DGKÇ	607,0
ÇAMBAŞI HES	HES	44,1
ÇEŞME RES	RES	18,9
DAĞDELEN HES	HES	8,0
DAĞPAZARI RES	RES	39,0
DİKLİ RES	RES	7,2
DOĞANÇAY HES	HES	62,0
ENERJİSA ÇANAKKALE RES	RES	29,9
ENERJİSA KÖSEKÖY DG	DGKÇ	40,0
ERCİYES RES	RES	78,6
HACİNİNOĞLU HES	HES	142,0
KANDİL HES	HES	208,0
Karabük GES	GES	7,0
KAVŞAKBENDİ HES	HES	191,0
KÖPRÜ HES	HES	156,0
KUŞAKLI HES	HES	20,0
MENGE HES	HES	89,0
Ovacık RES	RES	54,6
SARIGÜZEL HES	HES	103,0
TUFANBEYLİ TES	TES	450,0
YAMANLI2 HES	HES	81,9

Kaynak: Şirket Verisi

## Enerjisa Enerji (ENJSA TI)

Enerjisa Enerji, Sabancı Holding ve E.ON ortaklığıyla Türkiye'nin lider elektrik dağıtım ve perakende şirketi olarak faaliyet göstermektedir. İstanbul Anadolu Yakası, Başkent ve Toroslar elektrik dağıtım bölgelerinde toplamda yaklaşık 22 milyon kişiye, 12 milyonun üzerinde bağlantı noktasıyla dağıtım hizmeti vermekte ve 10,7 milyon müşteriye ise görevli tedarik şirketi olduğu bölgelerde düzenlemeye tabi tarife mekanizması kapsamında ve ülke genelinde serbest tüketici mekanizması kapsamında elektrik enerjisi satışı gerçekleştirmektedir. Şirketin düzenlemeye tabi gelir modeli, düşük risk profili sunarken 9A24 itibarıyla 57 milyar TL regüle varlık tabanına dayalı güçlü bir finansal yapı sergilemektedir.

Şirket, dijitalleşme ve yenilikçi çözümlerle enerji sektöründe sürdürülebilir bir dönüşüm sağlamayı hedeflemektedir. Eşarj markasıyla elektrikli araç şarj istasyonu altyapısını genişleten Enerjisa Enerji, 2,345 aktif şarj noktasıyla Türkiye'nin e-mobilite ekosisteminde lider konumdadır. Bu yatırımlar, karbon emisyonlarını azaltma ve yenilikçi hizmetler sunma stratejilerinin bir parçasını oluşturmaktadır. Aynı zamanda, müşterileri için yenilenebilir enerji kurulumu, operasyonu ve enerji verimliliği projeleri ile fark yaratmaktadır. Şirket, 9A24 döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla elektrik satış hacmi 15% oranında artmasına rağmen düşük enerji maliyetleri ve tarife baskısı nedeniyle %26 azalışla 133 milyar TL ciro elde ederken yaklaşık 4,2 milyar TL zarar açıkladı. Ancak şirket için geçerli olan gösterge temettü dağıtımına da baz olan ve 9A24'de 3,1 milyar TL olarak gerçekleşen, finansallardan tek seferlik etkiler çıkarılarak elde edilen "baz alınan net kar" göstergesidir. Enflasyon ve faiz oranlarının 2025 yılında düşük-orta iki haneli seviyelerde seyri sonucunda süren yatırımlar ve yeniden değerlendirme etkisiyle varlık tabanının genişlemesi, faaliyet gelirinin güçlenmesi, faiz giderinin oranının azalması ve baz alınan net karın artması öngörüyoruz. Sonraki yıllarda enflasyon ve faiz oranlarının düşük çift haneli seviyelere gelmesi ile net kar büyümesinin daha da güçlenmesi beklenebilir. **2025 yılında şirketin 220 milyar TL ciro ve 39,5 milyar TL FAVÖK elde etmesini bekliyoruz, 2025 yılı tahminlerimize göre şirket 2,4x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**

Sabancı Holding, enerji ve iklim teknolojileri alanındaki stratejik yatırımlarını **Sabancı İklim Teknolojileri** şirketi aracılığıyla yönetmekte ve bu alanda %100 kontrol sahibi bulunmaktadır. ABD'nin Teksas eyaletinde hayata geçirilen Oriana ve Cutlass II isimli iki büyük güneş enerjisi projesi holdingin yenilenebilir enerji portföyünde dikkat çeken yatırımlar arasında yer almaktadır. İnşaatı devam eden ve 2025 yılının ikinci çeyreğinde devreye alınması hedeflenen **Oriana** projesi, 232 MW'lık bir güneş enerjisi kapasitesine sahip olmasının yanı sıra 60 MW enerji depolama tesisi ile de desteklenmiştir. **Cutlass II** projesi ise 272 MW'lık güneş enerjisi kapasitesiyle ön plana çıkmaktadır (proje öngörülen hedef tarihten önce tamamlanarak tam kapasite ile 17 Mayıs 2024 tarihinde devreye alınmıştır). Bu iki projeye birlikte toplamda 504 MW'lık bir güneş enerjisi kapasitesine ulaşılması hedeflenmektedir. Net sıfır emisyon hedefi doğrultusunda geliştirilen bu projeler, yenilenebilir enerji yatırım fonlarından sağlanan finansmanla desteklenmekte ve bölgedeki sürdürülebilir enerji dönüşümüne katkı sağlamaktadır.

## Malzeme Teknolojileri

### Çimsa (CIMSA TI) ve Akçansa (AKCNS TI)

Çimento ve beton üretimi, Sabancı Holding'in malzeme teknolojileri portföyünün temel taşıdır. Çimsa şu anda dünyanın en büyük ikinci beyaz çimento üreticisi ve aynı zamanda en büyük üçüncü kalsiyum alüminat üreticisi konumunda bulunuyor. Gri, beyaz ve kalsiyum alüminat çimento üreten dünyadaki tek entegre tesisi Mersin fabrikası ve İspanya'da bulunan Buñol Fabrikası ile Çimsa, niş inşaat malzemeleri pazarına yaptığı büyük ölçekli yatırımlar ile küresel rekabet gücünü istikrarlı şekilde artırmaya devam ediyor. Çimsa'nın stratejik hamleleri arasında sürdürülebilirlik hedeflerine uygun olarak alternatif yakıtların kullanımını artırma, GES projelerine yatırım yapma ve maliyet avantajı sağlayan yeni ürünler geliştirme yer alıyor. **2025 yılı tahminlerimize göre şirketin 43,0 milyar TL ciro ve 8,60 milyar TL FAVÖK elde etmesini bekliyoruz. Şirket 2025 yılı tahminlerimize göre 6,1x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**

Hatırlanacağı gibi Ekim 2024 döneminde Çimsa yaptığı büyük bir anlaşma ile İrlanda'da Mannok şirketinin %94,7'sini 253,5 milyon Euro karşılığında satın almıştı. Bu satın alma ile Çimsa, uluslararası pazardaki markalaşma ve operasyonel verimliliklerini artırmayı hedeflemektedir.

Sabancı Holding ve Heidelberg Materials ortaklığında kurulmuş Akçansa Çimento, Marmara ve Karadeniz Bölgesi'ne konuşlanmış üretim tesisleri ve İstanbul pazarında en büyük kapasiteye sahip fabrikaya sahipliğiyle ön plana çıkmaktadır. Örneğin, İstanbul-Büyükçekmece Fabrikası, Çanakkale Fabrikası ve Samsun-Ladik Fabrikası gibi entegre çimento üretim tesisleri sahibi olduğu Ambarlı ve Çanakkale limanları ile faaliyetini yürüttüğü terminaller arasındaki transfer kabiliyeti şirketin operasyonel gücünü ve rekabet avantajını artıran kilit unsurlar arasında yer almakta, dolayısıyla İstanbul'da oluşabilecek potansiyel bir mega proje veya kentsel dönüşüm gibi gelişmelerde en önemli oyuncularından biri konumundadır. Avrupa Birliği'nin Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması (SKDM- Carbon Border Adjustment Mechanism- CBAM), son yıllarda çimento sektörünü etkileyen en önemli gelişmeydi. Akçansa, bu düzenlemelere uyum sağlamak ve karbon ayak izini azaltarak uluslararası piyasalardaki konumunu korumak için alternatif hammadde ve alternatif yakıt kullanımını arttırmaya yönelik önemli adımlar atmaktadır. Bunun yanı sıra, şirketin klinker katkı oranı düşük sürdürülebilir ürün gamı bulunmaktadır. Bu ürünler, daha sürdürülebilir bir üretimin önünü açmanın yanında maliyet avantajı da sağlamaktadır. **2025 yılı tahminlerimize göre şirketin 26,0 milyar TL ciro ve 5,0 milyar TL FAVÖK elde etmesini bekliyoruz. Şirket 2025 yılı tahminlerimize göre 7,0x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**

### Kordsa (KORDS TI)

Kordsa, ileri malzemeler segmentinde önemli bir oyuncudur. Türkiye, Endonezya, Tayland, ABD ve Brezilya'daki üretim tesisleriyle faaliyet gösteren şirket, global lastik üreticileri için stratejik bir ortak konumundadır. Yenilikçi polimer teknolojileriyle üretilen lastik kortları, otomotiv endüstrisinin hafiflik, dayanıklılık ve çevreye duyarlılık beklentilerini karşılamaktadır. Şirketin ürün gamının %70'ten fazlası, onaylı ve müşteri odaklı üretim prensiplerine dayanmaktadır. Ancak şirket son dönemlerde temel açıdan zorlu bir süreçten geçmektedir. Havacılık üretimindeki durgunluk ve lastik güçlendirme sektöründeki daralma şirketin performansını olumsuz etkilerken kompozit alanındaki sınırlı büyüme de finansal sonuçlara yansımıştır. Şirket, normal koşullarda çeyrek başına yaklaşık 30 milyon ABD doları FAVÖK üretebilecek kapasiteye sahipken son dönemlerde bu rakam 18-20 milyon ABD doları seviyelerinde kalmıştır. Ancak, son birkaç yılda kompozit sektöründe gerçekleştirilen 300 milyon ABD dolarını aşan satın alma ve birleşme (M&A) yatırımları, gelecekte güçlü bir nakit akışı yaratma potansiyeli sunmaktadır. ABD'deki ticaret politikalarında iyileşme sinyalleri, şirketin bu bölgede operasyonlarını destekleyebilecek bir fırsat yaratabilir. Ayrıca, EUR/USD paritesindeki değişimler (yaklaşık her 100 bp düşüş başına yıllık 1-2 milyon dolar FAVÖK üretimi kaybı anlamına gelir), şirketin yıllık FAVÖK'ünü doğrudan etkileyen önemli bir makroekonomik faktör olarak öne çıkmaktadır. **2025 yılı tahminlerimize göre şirketin 37,7 milyar TL ciro ve 3,0 milyar TL FAVÖK kâr elde etmesini bekliyoruz. Şirket 2025 yılı tahminlerimize göre 8,0x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**



## Dijital Teknolojiler

Sabancı Holding, dijital dönüşüm vizyonu ile yenilikçi teknolojilere yaptığı yatırımları hızlandırarak bu alandaki liderliğini güçlendirmeyi hedeflemektedir. Dijital stratejiler, hem mevcut iş kollarının verimliliğini artırmayı hem de yeni iş alanlarında büyümeyi mümkün kılmaktadır. Bu doğrultuda, 2023 yılında oluşturulan Dijital Stratejik İş Kolu, Sabancı Holding'in dijitalleşme ve teknoloji alanındaki yatırımlarına rehberlik eden bir yapı sunmaktadır. Şirket özellikle bulut teknolojileri ve veri merkezleri alanında öncü yatırımlar yapmaktadır. Hatırlanacağı üzere DxBV tarafından Ağustos 2024 döneminde dijital dönüşüm stratejisi kapsamında önemli bir adım atılarak 39 milyon USD bedelle Bulutistan'a yatırım yapılmıştır. Sabancı Holding'in DxBV ve Sabancı Ventures üzerinden dolaylı olarak Bulutistan sermayesindeki toplam etkin ortaklık payı %75,5'tir. Gelişmiş bulut hizmetleri, uluslararası büyüme hedefleri ve sürdürülebilirlik odaklı yaklaşımıyla Bulutistan önümüzdeki dönemlerde Sabancı Holding'e değer yaratabilir.

Türkiye'nin en hızlı büyüyen bulut altyapılarından birine sahip olan **SabancıDx** ise hem yerel hem de uluslararası müşterilere hizmet sunmaktadır. ABD, Avrupa ve Körfez ülkelerindeki genişleme planlarıyla, şirket, global dijital çözümler sunma kapasitesini artırmayı hedeflemektedir. Ayrıca, bu alandaki yatırımlar, enerji iş birimi ile sinerji yaratarak, sürdürülebilir dijital çözümlerin geliştirilmesine olanak sağlamaktadır.

### Teknosa (TKNSA TI)

64 şehirde 178 mağazada hizmet veren Teknosa, Sabancı Holding'in perakende sektöründeki güçlü varlıklarından biri olarak, dijital dönüşüm stratejisiyle sektördeki lider konumunu pekiştirmektedir. Teknosa hem fiziksel mağaza ağı hem de online platformlarını bir araya getirerek, "fijital" dönüşümünü başarıyla tamamlamıştır. Teknosa'nın müşteri odaklı dijitalleşme stratejisi, özellikle Türkiye'nin ilk teknoloji odaklı pazaryeri ve yapay zekâ destekli satış araçlarıyla dikkat çekmektedir. 2019 yılından bu yana sürdürülen dijitalleşme stratejisi kapsamında, şirket hem mağaza içi deneyimi geliştirmiş hem de online satış kanallarını hızla büyütüştür. Bu strateji, e-ticaret kanalındaki büyümeyi hızlandırmış ve müşteri memnuniyetini artırmıştır. Teknosa, sektördeki dijital liderliğini, Türkiye'nin en kapsamlı yapay zekâ destekli satış asistanı aracını tüm mağazalarında aktif hale getirerek göstermiştir. Bu sistem, satış ekiplerini desteklerken dönüşüm oranlarını ve karlılığı artırmayı hedeflemektedir. Ayrıca, SAP ERP ve iş mimarisi dönüşümü ile bilgi teknolojileri altyapısını global en iyi uygulamalar seviyesine yükseltmiştir. 2025 yılının ikinci yarısında faiz indirim döngüsünün etkisiyle tüketici harcamalarında toparlanma beklenmesini öngörürken bu süreçte, faiz oranlarının gerilemesiyle birlikte iç talebin canlanması özellikle teknoloji perakendeciliği segmentine olumlu yansiyabilir. **2025 yılında şirketin 97,5 milyar TL ciro ve 3,86 milyar TL FAVÖK elde etmesini bekliyoruz. Şirket 2025 yılı tahminlerimize göre 1,1x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**

## Perakende

### CarrefourSA (CRFSA TI)

CarrefourSA, Türkiye'nin önde gelen organize gıda perakende şirketlerinden biri olarak, güçlü mağaza ağı, dijitalleşme stratejisi ve müşteri odaklı iş modeliyle sektördeki lider konumunu pekiştirmektedir. 67 ilde 1.184 mağazası ve 12 milyonu aşan müşteri tabanı ile CarrefourSA, hem fiziksel perakende operasyonlarını hem de dijital satış kanallarını entegre ederek "çok kanallı büyüme" stratejisini benimsemiştir. Şirket, Big Data ve yapay zekâ destekli analitik sistemlerini kullanarak müşteri deneyimini optimize etmekte ve e-ticaret segmentindeki büyümesini hızlandırmaktadır. Online satış yapan mağaza sayısı 839'a yükselirken, sipariş hacmi ve aktif müşteri sayısında da istikrarlı bir artış gözlenmektedir. CarrefourSA, perakende dönüşümüne öncülük eden bir yapı ile hareket ederek, büyüme stratejisini mağazacılık dışı kanallara yönlendirmekte ve dağıtım şirketine dönüşme vizyonunu benimsemektedir. CarrefourSA, enerji verimliliği ve sürdürülebilirlik alanında da yatırımlarını hızlandırmıştır. 150 milyon TL'yi aşan enerji verimliliği yatırımları, 40 mağazada 54 elektrikli araç istasyonu ve enerji takip sistemleri ile şirket, operasyonel maliyetlerini optimize ederken çevresel sürdürülebilirlik hedeflerine de katkı sağlamaktadır. **2025 yılında şirketin 76,2 milyar TL ciro, 2,7 milyar TL FAVÖK ve 1,1 milyar TL kâr açıklamasını bekliyoruz. Şirket 2025 yılı tahminlerimize göre 6,0x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**

## Sabancı Holding 9A24 Detaylı Finansalları

mn TL	Kombine Gelir			Kombine FAVÖK			Konsolide Net Kâr/Zarar		
	9A 2023	9A2024	Değişim	9A 2023	9A 2024	Değişim	9A 2023	9A 2024	Değişim
<b>Toplam</b>	817.265	<b>859.211</b>	5%	169.922	<b>92.384</b>	-46%	2.746	<b>-11.128</b>	a.d
<b>Banka</b>	342.779	<b>454.428</b>	33%	114.383	<b>47.403</b>	-59%	-5.061	<b>-7.727</b>	-53%
<b>Banka-Dışı</b>	474.486	<b>404.783</b>	-15%	55.539	<b>44.981</b>	-19%	7.808	<b>-3.372</b>	a.d
Enerji	231.945	<b>171.296</b>	-26%	36.809	<b>26.750</b>	-27%	6.486	<b>-286</b>	a.d
Mobilite Çözümleri	37.920	<b>36.533</b>	-4%	6.421	<b>5.107</b>	-20%	1.265	<b>198</b>	-84%
Malzeme Teknolojileri	70.520	<b>59.901</b>	-15%	10.512	<b>8.644</b>	-18%	2.248	<b>1.578</b>	-30%
Dijital	46.940	<b>49.543</b>	6%	243	<b>1.085</b>	347%	-27	<b>-991</b>	-3504%
Finansal Hizmetler	42.071	<b>41.285</b>	-2%	2.670	<b>2.826</b>	6%	-352	<b>-194</b>	45%
Diğer	45.090	<b>46.226</b>	3%	-1.116	<b>579</b>	a.d.	-1.812	<b>-3.677</b>	-103%

Kaynak: Şirket Sunumu

## Halka Açık İştiraklerin 2025 Finansal Tahminleri

Halkça Açık İştiraklerin 2025 Yılı Tahminleri					
mn TL	Net Satışlar	FAVÖK	Net Kâr	FAVÖK Marjı %	Net Kâr Marjı %
<b>AKBNK</b>	-	-	89.829	-	-
<b>AGESA</b>	-	-	3.450	-	-
<b>AKGRT</b>	-	-	2.543	-	-
<b>AKCNS</b>	26.000	5.000	2.245	19,2%	8,6%
<b>BRISA</b>	37.680	6.000	2.850	15,9%	7,6%
<b>CIMSA</b>	43.000	8.600	5.000	20,0%	11,6%
<b>CRFSA</b>	76.200	2.700	1.100	3,5%	1,4%
<b>ENJSA</b>	220.000	39.500	6.000	18,0%	2,7%
<b>KORDS</b>	37.700	3.000	200	8,0%	0,5%
<b>TKNSA</b>	97.500	3.860	-500	4,0%	-0,5%

Kaynak: PhillipCapital Araştırma

## Metodoloji

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder.

## Endeks Üzeri Getiri (EÜ)

Eğer şirket için bu karar verilmişse, hissede orta ve uzun vadede endekse kıyasla daha iyi bir getiri beklendiğini gösterir. Elbette bu karar hissenin yükseleceğini veya endeks üzerinde getiri sağlayacağını garanti etmez. Rapor yayımlandıktan sonra olabilecek her türlü konjonktür değişimi, makro ekonomideki gelişmeler, dünya ekonomilerindeki gelişmeler, şirket hakkında çıkan bir haber bu kararımızı değiştirebilir.

## Endekse Paralel Getiri (EP)

Eğer ilgili hisse için “Endekse Paralel Getiri” kararı verilmişse, bunun çeşitli sebepleri olabilir. Şirketin son verileri, geleceğe ilişkin tahminler konusunda geçmişe göre önemli farklılıklar göstermeyeceğini veriyorsa bu karar verilmiş olabilir. Şirketin hisse fiyatı değerlemeler açısından olması gereken fiyata yakın seviyelerde olabilir. Bir hisse için “Endekse Paralel Getiri” kararının verilmiş olması bu hissenin aşağı ya da yukarı yönlü hareket yapmayacağı anlamına gelmez. Genellikle bu karar verilen hisselerde orta ve uzun vadede endekse paralel bir getiri elde edilmesinin beklendiğini gösterir. Fakat, gelecek her yeni haber, konjonktür değişimi bu kararı değiştirebilir.

## Endeks Altında Getiri (EA)

Bir hisse için “Endeks Altında Getiri” kararı verilmişse, orta ve uzun vadede endekse kıyasla daha zayıf bir getiri beklendiğini gösterir. “Endeks Altı Getiri” kararı verilmiş olsa dahi ilgili hisse senedinin kısa vadeli tepki yükselişleri yapabileceği veya teknik göstergelerinin kısa vadeli alım sinyali vermiş olması mümkündür. Bazı durumlarda, aslında orta ve uzun vadede hisse senedinden getiri beklenmiyor olsa da önemli bir haber, geçici bir kar artış haberi, ya da kısa vadede fiyatın olumlu bir seyir izlemesine neden olacak gelişmeler olduğunda da kısa vadeli “Endeks Üzeri Getiri” veya “Endekse Paralel Getiri” sağlanabilir.

PhillipCapital analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

## Yasal Uyarı

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 analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.