

Genel Bilgiler (TL)

Kapanış	7,30
Defter Değeri (P.B.)	13,64
Ana Ortaklık Özkaynakları	27.825.034.000
Ödenmiş Sermaye	2.040.404.000
Piyasa Değeri	14.894.948.696
Firma Değeri	54.980.761.696
Net Kar(2018/06)	2.221.686.000
Fiyat/Kazanç	3,51
Piyasa Değeri/Defter Değeri	0,53

7 Gün. Fark (%)	30 Gün.Fark (%)	52 Haf.Fark (%)
-6,42	0,28	-26,85
30 Gün Ort. Hacim	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
89.026.932	11,27	6,72

Ortaklık Yapısı	Pay (%)
Sakıp Sabancı Holding	14,07
Sabancı Ailesi	21,09
Diğer	64,84

Hacı Ömer Sabancı Holding'in iştiraklerini başlıca altı ana sektörde toplayabiliriz. Bunlar bankacılık, sigorta, enerji, çimento, perakende ve sanayiden oluşmaktadır. Bu yıl Enerjisa Enerji halka arzının gerçekleşmesi ile Holding'in net aktif değerinin(NAD) halka açık kısmı %70'in üzerine çıkmıştır. Halka açık NAD içerisinde bankacılık %53, enerji %13, sanayi %13 pay ile ilk üç sırada yer almaktadır.

Sabancı Holding 2Ç18'de 1,15 milyar TL konsolide net dönem karı elde etti. Bu kardan tek seferlik ve faaliyet dışı gelirler çıkarıldığında Holding'in 2Ç18 konsolide net dönem karı önceki yılın aynı çeyreğine göre %18 artarak 940 milyon TL olmuştur. Bankacılık sektörünün karı yıllık bazda %16 azalsa da 543 milyon TL ile en büyük katkısı sağlamaya devam etmiş, perakende sektörü hariç tüm sektörlerin olumlu katkısıyla bankacılık dışı net kar 2Ç17'ye göre %166 artış göstererek 397 milyon TL olmuştur.

Banka dışı sektörler arasından net kara en iyi katkısı enerji sektörü sağladı.

Holding'in faaliyet gösterdiği sektörlerle baktığımızda; Enerji sektörü 2Ç18 satış gelirleri bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %28 artarken, FAVÖK %49 artışla 1,12 milyar TL olmuştur. Sektörün net dönem karı ise %422 artışla 251 milyon TL olmuş, bankacılık dışı sektörler arasında en önemli katkısı sağlamıştır. Net dönem karı içerisinde Holding'in payı 100 milyon TL'dir.

Enerjisa Üretim'de FAVÖK %25 arttı.

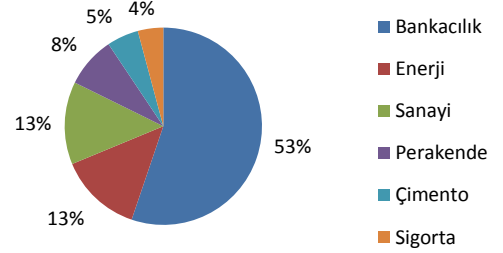
Enerjisa Üretim'in satış gelirleri 2Ç18'de %8 azalırken FAVÖK, TEİAŞ tarafından yapılan 52 milyon TL'lik kapasite ödemeleri ve yenilenebilir enerjinin yüksek karlılık sağlamasıyla %25 artarak 343 milyon TL olmuştur. Ayrıca, Enerjisa Enerji'nin halka arzından elde edilen kaynağın Enerjisa Üretim'e sermaye artışı yoluyla yaklaşık 1,42 milyar TL aktarılması ve bu sermayenin Euro mevduatına dönüştürülmesi ile ikinci çeyrekte döviz geliri elde edilmiştir.

Enerjisa Üretim, 5 farklı kaynaktan oluşan dengeli bir enerji üretim portföyüne sahiptir. Üretimde rüzgar ve güneş gibi yenilenebilir enerji kaynaklarına yatırım yaparak karlılığını arttırmayı hedeflemektedir. Bu hedef doğrultusunda portföy içerisindeki yenilenebilir enerji kaynaklarının payı %44'e ulaşmıştır. Şirketin daha sağlıklı bir mali yapıya ulaşması ile birlikte 2019-2020 yıllarında halka arz olacağını düşünüyoruz.

Enerjisa Enerji'nin 2. çeyrek karı %39 arttı.

Elektrik dağıtım ve perakende şirketi olan Enerjisa Enerji'nin satış gelirleri 2Ç18'de %35 artarak 3,76 milyar TL'ye, FAVÖK güçlü operasyonel sonuçları sayesinde %49 artarak 889 milyon TL'ye yükselmiştir. Net kar ise %39 artarak 256 milyon TL olmuştur.

Halka Açık NAD Dağılımı



Konsolide kar	2Ç18	2Ç17	Değ.%	1Y18	1Y17	Değ.%
Banka	543	794	18%	1.834	1.516	21%
Enerji	100	24	317	-3	130	118%
Sanayi	90	83	8%	181	185	-2%
Çimento	60	33	82%	91	55	67%
Sigorta	34	30	16%	66	53	24%
Perakende	-48	-27	-79%	-53	-108	-103%
Diğer	160	6	2385%	238	37	536%
Toplam Kons. Kar*	940	794	18%	1.834	1.516	21%

Rakamlar Milyon TL cinsinden gösterilmiştir.

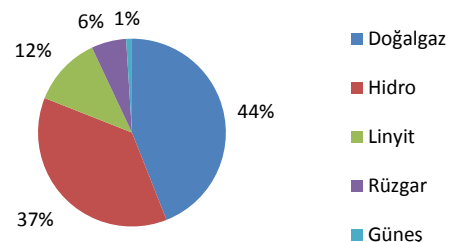
*Faaliyet dışı gelirler hariç.

Enerji Sektörü	2Ç18	2Ç17	Değ.%	1Y18	1Y17	Değ.%
Satış Gelirleri	4.754	3.712	28%	9.912	7.194	38%
FAVÖK*	1.124	775	49%	2.019	1.370	47%
Dönem Karı*	251	48	422%	350	-6	5842%
FAVÖK Marjı	23,6%	20,3%		20,4%	19%	

Rakamlar Milyon TL cinsinden gösterilmiştir.

*Faaliyet dışı gelirler hariç.

Enerji Üretim Portföyünün Dağılımı



Kaynak: Sabancı Holding

Çimento sektöründe ihracat payının artması ile birlikte marjlardaki iyileşme devam etmektedir.

Sabancı Holding'in çimento sektöründe Akçansa ve Çimsa olmak üzere iki adet şirketi bulunmaktadır. Çimento sektörünün 2Ç18 satış gelirleri önceki yılın aynı çeyreğine göre %24 artarken, FAVÖK %52 artışla 248 milyon TL olmuştur. FAVÖK'ün yükselmesinde ihracat miktarının %32 artması ve elde edilen döviz gelirinin etkisi fazladır.

Akaryakıt fiyatlarının yükselmesi nedeniyle üretim maliyetleri artmış olsa da FAVÖK marjında önceki yılın aynı çeyreğine göre 5 puan artış görülmektedir. Sektörün 2. çeyrek net dönem karı ise %83 artarak 123 milyon TL olmuştur. Net dönem karı içerisinde Holding'in payı 60 milyon TL'dir.

Perakendecilik sektöründe marj bozulmaları devam etmektedir.

Sabancı Holding, Teknosa ile elektronik perakendeciliği pazarında, Carrefoursa ile gıda perakendeciliği pazarında faaliyetlerini yürütmektedir. Perakendecilik sektörünün 2Ç18 satış gelirleri %9 artarken FAVÖK %48 azalarak 27 milyon TL olmuştur. Her iki şirket için de oluşan rekabet koşulları, yüksek sabit maliyetler ve yüksek finansman giderleri karlılığı baskı altına almıştır. Carrefoursa'nın varlık satışından elde ettiği bir seferlik gelirleri çıkardığımızda perakendecilik sektörünün 2Ç18 net zararı %73 artarak 94 milyon TL olmuştur. Bu zararın holdinge düşen payı 48 milyon TL'dir. Ek olarak, Carrefoursa'nın varlık satışından 206 milyon TL gelir sağlanmıştır.

Sanayi sektöründe yüksek finansman giderlerinin bulunması net karı baskıladı.

Holding'in sanayi sektörü satış gelirleri 2Ç18'de %26 artarken, FAVÖK %22 artarak 293 milyon TL olmuştur. Güçlü operasyonel sonuçlara rağmen net dönem karı, yüksek finansman giderlerinin bulunmasından dolayı %2 azalmış ve 115 milyon TL'ye gerilemiştir. Net dönem karı içerisinde Holding'in payı 90 milyon TL'dir.

Lastik üretiminde faaliyet gösteren Brisa ile lastik, inşaat güçlendirme ve kompozit teknolojilerinde faaliyet gösteren Kordsa'nın güçlü operasyonel sonuçları sayesinde Holding sanayi sektöründe yüksek gelir kaydetmiştir. Kordsa ticari havacılık sektörüne ileri kompozit malzemeler sağlayan şirketleri satın alarak kompozit teknolojileri pazarına yatırım yapmaktadır. Havacılık alanında, kompozit teknolojileri pazarının önümüzdeki 5 yıl boyunca yıllık %10'un üzerinde büyümesi beklenmektedir.

Sigorta sektörü net kara katkı sağlamaya devam ediyor.

Sigorta sektörü satış gelirler 2Ç18'de %43 artarken, FAVÖK %13 artarak 103 milyon TL olmuştur. Net dönem karı ise % 14 artarak 90 milyon TL'ye yükselmiştir. Net dönem karı içerisinde Holding'in payı 34 milyon TL'dir.

Aksigorta'nın brüt prim üretimi ocak-ağustos döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %41 büyüyerek 2,17 milyar TL'ye ulaştı. Bu büyüme %177 artış gösteren zorunlu sağlık sigortası sayesinde gerçekleşmiştir. Zorunlu sağlık sigortası dışındaki prim üretimi %13 olmuştur. Avivasa'nın ocak-ağustos döneminde prim üretimi ise hayat dalı %25, hayat dışı %9 olmak üzere toplamda %22 artarak 376 milyon TL olmuştur.

Çimento Sektörü	2Ç18	2Ç17	Değ.%	1Y18	1Y17	Değ.%
Satış Gelirleri	955	773	24%	1.703	7.320	29%
FAVÖK*	248	163	52%	409	259	58%
Dönem Karı*	123	67	83%	188	110	70%
FAVÖK Marjı	25,9%	21,1%		24%	19,6%	

Rakamlar Milyon TL cinsinden gösterilmiştir.

*Faaliyet dışı gelirler hariç.

Perakende Sektörü	2Ç18	2Ç17	Değ.%	1Y18	1Y17	Değ.%
Satış Gelirleri	2.132	1.952	9%	4.089	3.688	11%
FAVÖK*	27	52	-48%	35	95	-63%
Dönem Karı*	-94	-54	-73%	-211	-105	-101%
FAVÖK Marjı	2,7%	1,3%		2,6%	0,9%	

Rakamlar Milyon TL cinsinden gösterilmiştir.

*Faaliyet dışı gelirler hariç.

Sanayi Sektörü	2Ç18	2Ç17	Değ.%	1Y18	1Y17	Değ.%
Satış Gelirleri	2.010	1.601	26%	3.771	3.017	25%
FAVÖK*	293	240	22%	584	494	18%
Dönem Karı*	115	117	-2%	240	265	-9%
FAVÖK Marjı	14,6%	15%		15,5%	16,4%	

Rakamlar Milyon TL cinsinden gösterilmiştir.

*Faaliyet dışı gelirler hariç.

Sigorta Sektörü	2Ç18	2Ç17	Değ.%	1Y18	1Y17	Değ.%
Satış Gelirleri	889	621	43%	1.961	1.349	45%
FAVÖK*	103	91	13%	207	161	29%
Dönem Karı*	90	79	14%	173	140	23%
FAVÖK Marjı	11,6%	14,6%		10,5%	11,9%	

Rakamlar Milyon TL cinsinden gösterilmiştir.

*Faaliyet dışı gelirler hariç.

Bankacılık, sektörler arasında net kara en büyük katkısı sağlamaya devam ediyor.

Bankacılık sektöründe faaliyet gösteren Akbank'ın toplam kredileri yıllık bazda %14 artarken çeyrek bazda aynı seviyelerde kalmış, mevduatlar ise yıllık bazda %15, çeyrek bazda %3 artmıştır. Sermaye yeterlilik oranı kurda ve faizde yaşanan dalgalanmaların yarattığı olumsuz etkiye rağmen yıllık bazda 23 baz puan artarak %16,8 seviyesine çıkmış, takipteki krediler oranı %2,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Bankanın 2Ç18 net karı yıllık bazda %2 artarak 1,6 milyar TL olmuş ve Holding'in karlılığına en büyük katkısı sağlamaya devam etmiştir.

Sabancı Holding başlıca Euro, Dolar ve İngiliz Sterlini cinsinden kur riskine maruz kalmaktadır. 30 Haziran 2018 itibarı ile 36,2 milyar TL döviz açığı bulunan şirketin 40 milyar TL türev enstrümanları pozisyonu bulunması ile net yabancı para pozisyonunda 3.8 milyar TL fazlalık oluşmuştur.

Holding 2018 yılı kombine satış gelirlerinde ve tek seferlik gelirler hariç bankacılık dışı FAVÖK'ünde %15-20 civarında büyüme beklemektedir. Ayrıca, 2018 yılında yaklaşık 5 milyar TL tutarında yatırım harcaması planlanmaktadır.

Sabancı Holding'in benzer şirket çarpanlarına (f/k, pd/dd, fd/FAVÖK) eşit ağırlık verdiğimizde borsada işlem gören benzer şirketlere göre %41 iskontolu işlem gördüğünü buluyoruz. Ayrıca, Holding'in dolar bazlı grafiğine baktığımızda tarihi zirvesine göre %81 iskontolu işlem gördüğünü söyleyebiliriz.

Yapmış olduğumuz hesaplamada hisse 2017 yılında net aktif değerine (NAD) göre %36 oranında iskontolu işlem görürken bu yıl Bist'deki değer kaybı ile iskonto oranı %45'e yükselmiştir.

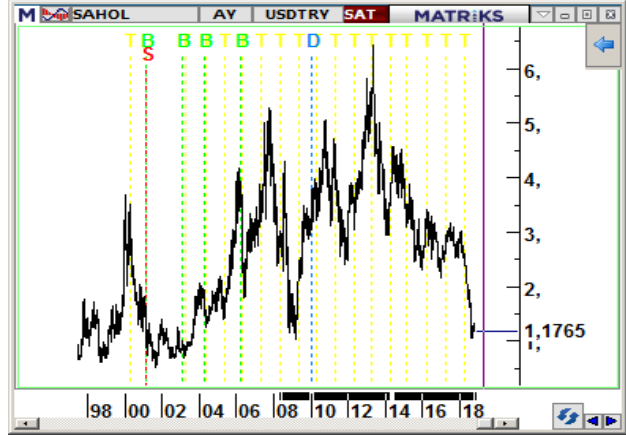
Şirket, ekonominin geçtiği zor durumda profesyonelce yönetilmenin ve kurumsal yapısının sağlamlığının avantajlarını yaşıyor. Finansal piyasalardaki dalgalanmaların aşılması sonrasında operasyonel tarafta sağlanan başarıların piyasalarca daha kolay takdir edileceğini ve fiyatlanacağını düşünüyoruz. Sabancı Holding'i hem artan yüksek iskontosu hem de başlıca enerji ve finans sektörlerindeki büyüme beklentileri nedeniyle beğeniyor bu nedenle orta uzun vadeli olarak portföylerde yer verilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Bankacılık Sektörü	2Ç18	2Ç17	Değ.%	1Y18	1Y17	Değ.%
Satış Gelirleri	9.210	6.675	38%	17.172	12.834	34%
FAVÖK*	1.819	2.053	-11%	4.076	3.959	3%
FAVÖK Marjı	19,8%	30,8%		23,7%	30,8%	

Rakamlar Milyon TL cinsinden gösterilmiştir.

*Faaliyet dışı gelirler hariç.

Benzerler	F/K	PD/ DD	FD/FAVÖK
AGHOL	-	0,61	5,05
ALARK	-	0,80	8,27
KCHOL	8,33	1,33	6,92
SISE	7,20	1,30	6,06
TAVHL	11,80	2,29	6,47
TKFEN	9,16	2,45	5,52
SAHOL	3,51	0,53	5,90
Ortalama	8	1,33	6,31
Prim / İskonto	-56%	-60%	-6%



Net Aktif Değer Dağılımı	İştirak Oranı(%)	Piyasa Değeri	Holding Payı
Bankacılık			
Akbank - AKBNK	40,75	23.480	9.568
Enerji			13%
Enerjisa Enerji - ENJSA	40,00	5.846	2.338
Çimento			
Çimsa - CIMSA	63,52	1.149	730
Akçansa - AKCNS	39,72	1.545	614
Sigorta			
Aksigorta - AKGRT	36,00	1.114	401
Avivasa - AVISA	40,00	1.322	529
Perakende			
Carrefoursa - CRFSA	50,61	2.464	1.247
Teknosa - TKNSA	60,28	490	295
Sanayi			13%
Kordsa - KORDS	71,11	1.901	1.352
Brisa - BRISA	43,63	1.855	809
Yünsa - YUNSA	57,88	212	123
Halka Açık NAD		41.378	18.006
Listede Olmayan Ortaklıklar			6.800
Net Nakit Pozisyonu			2.300
Net Aktif Değer			27.106
Sabancı Holding			14.895
NAD'a göre İskonto			-45%

Rakamlar Milyon TL cinsinden gösterilmiştir.

Bilanço	2018/06	2017/06	2017/12	2016/12
Dönen Varlıklar	185.177	160.509	163.548	150.779
Duran Varlıklar	198.775	166.073	190.587	157.488
T. Varlıklar	383.952	326.582	354.135	308.267
Kısa Vad. Yüküm.	263.715	232.218	247.467	213.371
Uz. Vad. Yüküm.	66.448	46.423	54.669	50.089
Ana Ort. Özkaynaklar	27.825	24.564	26.592	23.146
Azınlık Payları	25.964	23.377	25.406	21.661
T. Yükümlülükler	330.163	278.641	302.136	263.460

Rakamlar Milyon TL cinsinden gösterilmiştir.

Oranlar	2018/06	2017/06	2017/12	2016/12
Cari Oran	0,7	0,69	0,66	0,69
Asit Test Oranı	0,69	0,68	0,65	0,68
T. borç / T. aktif(%)	86	85,3	85,3	85,5
Öz kaynak / T. Aktif(%)	14	14,7	14,7	14,5
Net Kar Marjı(%)	30,3	22,9	25,2	21,5
Sermaye Karlılığı(%)	8	5,9	13,1	11,5
F.Değeri/FAVÖK	6,23	6,90	5,96	7,38
FAVÖK Marjı(%)	62,3	69,4	66,2	56,1

Gelir Tablosu	2018/2Ç	2017/2Ç	Değ.%	2018/06	2017/06	Değ.%	2017	2016	Değ.%
Hasılat	3.937	3.410	15,5%	7.345	6.361	15,5%	13.840	12.362	11,96%
Satış. Maliyeti	3.082	2.709	13,8%	5.787	5.015	15,4%	10.944	9.778	11,92%
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar	855	701	22%	1.558	1.346	15,8%	2.896	2.584	12,07%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar	3.296	3.129	5,3%	6.885	6.118	12,5%	12.633	10.426	21,17%
Brüt Kar	4.151	3.830	8,4%	8.443	7.464	13,1%	15.529	13.010	19,36%
Esas faaliyet Karı	2.351	2.279	3,2%	4.920	4.314	14%	9.581	7.071	35,50%
Finansman Gideri Öncesi Kar	2.891	2.288	26,4%	5.641	4.350	29,7%	9.674	7.153	35,24%
Vergi Öncesi Karı	2.716	2.188	24,1%	5.322	4.159	28%	9.218	6.830	34,96%
Ana Ortaklık Dönem Karı	1.155	790	46,2%	2.222	1.460	52,2%	3.481	2.660	30,86%

Rakamlar Milyon TL cinsinden gösterilmiştir.

Yasal Uyarı:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan kurumumuz ve kurumumuz çalışanları sorumlu değildir. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. 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 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. Size sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmamıştır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."