

## SABANCI HOLDİNG 2Ç12

Sabancı Holding 2Ç12 döneminde 384 mn TL piyasa beklentisinin üzerinde 423 mn TL net kar açıklamıştır. Karın beklentiler üzerinde gelmesinin nedeni enerji ve sigorta segmentindeki büyüme ve net finansal giderlerdeki sınırlı artış oldu. Tek seferlik düzeltmeler hariç baktığımızda 2Ç12 konsolide net karı yıllık bazda %9 büyürken, banka dışı işkollarının net karında %39 büyüme görmekteyiz.

6,48 milyar tl olarak gerçekleşen ciro finans ve perakende segmentlerinden sağlanan satış gelirleri sayesinde beklentilerin üzerinde yer aldı. Konsolide gelirlerin halen %52'si Akbanktan sağlanmaktadır.

Devreye alınan yeni kapasiteler( 39MW kapasiteli Dağpazarı rüzgar santrali devreye girdi) , talep artışı ( elektrik talebi %8 arttı) ve fiyat artışı Enerji segmentinin gelirlerinin bu dönemde yıllık %39 artarak 556mn TL'ye ulaşmasına imkan vermiştir. Yüksek hacim büyümesi sigorta sektöründe gelirlerinde yıllık %36 artmasına neden olmuştur.

Net satışlar yıllık bazda %21.8 oranında artmış olsa da, FAVÖK sadece %1.3 artış gösterdi. 2Ç11'deki %19 FAVÖK marjının 2Ç12'de %15,8 gerileme kaydetmesi ise Akbank'ın net faiz gelirlerindeki marjının daralması ve sanayi şirketlerinin operasyonel karlılığındaki gerilemeden kaynaklandı.

Diğer taraftan fiber sektöründeki fiyat baskısı, perakende sektöründe artan rekabet, Sanayii segmentinde devam eden talep daralması ve fiyat baskısı neticesinde banka dışı operasyonel karın %54 azaldığını görmekteyiz.

Dış talepteki kötüleşme, kurda beklenen zayıflama sonucunda Sabancı Holding banka dışı segmentlerde satışlardaki büyümenin %10 ve karlılıkta büyümenin ise %3-5 bandında kalmasını beklemektedir.

NAD değerinin halen %52'sini banka faaliyetlerinin oluşturması, %32 olan ortalama iskontosuna karşın %27 iskonto ile işlem görmesine karşın, hem enerjideki ortağının değişeceğine dair iddialar hem de Carrefour'un Türkiye'deki faaliyetlerini gözden geçireceği yönündeki açıklamaları hisseye olan ilgilinin devam etmesine neden olmaktadır. Sabancı Holding için 8,18 TL olan hedef fiyatımız %7 iskonto içerdiğinden TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

## SABANCI HOLDİNG 2Ç12

SAHOL	Milyon 2012/06K	Milyon 2012/03K	Milyon 2011/06K
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>69,697.58</b>	<b>68,783.85</b>	<b>62,462.53</b>
Hazır Değerler	4,911.74	3,957.26	5,493.28
Finansal Yatırımlar	4,249.98	3,449.29	4,994.70
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	47,202.35	43,469.41	35,886.08
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>86,836.35</b>	<b>85,881.81</b>	<b>77,665.99</b>
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	35,428.21	34,069.11	33,072.45
Finansal Yatırımlar	41,718.79	42,577.17	36,039.20
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>156,533.94</b>	<b>154,665.66</b>	<b>140,128.52</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>114,713.73</b>	<b>114,373.73</b>	<b>104,605.90</b>
Finansal Borçlar	11,480.24	11,810.76	10,710.17
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	93,401.99	92,470.49	86,751.37
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>14,760.20</b>	<b>13,952.04</b>	<b>10,871.87</b>
Finansal Borçlar	8,907.66	8,904.19	7,890.65
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	4,594.79	3,804.49	1,857.68
<b>ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)</b>	<b>27,060.00</b>	<b>26,339.90</b>	<b>24,650.75</b>
<b>ANA ORTAKLIK DIŞI ÖZSERMAYE</b>	<b>12,383.03</b>	<b>11,954.27</b>	<b>11,224.81</b>
<b>ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)</b>	<b>14,676.97</b>	<b>14,385.63</b>	<b>13,425.95</b>
Sermaye	2,040.40	2,040.40	2,040.40
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>156,533.94</b>	<b>154,665.66</b>	<b>140,128.52</b>
<b>SATIŞ GELİRLERİ</b>	<b>5,730.19</b>	<b>2,750.56</b>	<b>5,087.20</b>
<b>SATIŞLARIN MALİYETİ (-)</b>	<b>4,759.91</b>	<b>2,320.04</b>	<b>4,108.64</b>
<b>FAİZ, ÜCRET, PRİM, KOMİSYON VE DİĞER GELİRLER</b>	<b>6,815.86</b>	<b>3,315.44</b>	<b>5,634.75</b>
<b>FAİZ, ÜCRET, PRİM, KOMİSYON VE DİĞER GİDERLER (-)</b>	<b>4,053.14</b>	<b>1,975.57</b>	<b>2,724.65</b>
<b>FİNANS SEKTÖRÜ FAALİYETLERİNDEN BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>2,762.73</b>	<b>1,339.87</b>	<b>2,910.09</b>
<b>BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>3,733.00</b>	<b>1,770.39</b>	<b>3,888.65</b>
<b>FAALİYET GİDERLERİ (-)</b>	<b>2,179.26</b>	<b>1,101.53</b>	<b>1,920.27</b>
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>1,553.74</b>	<b>668.86</b>	<b>1,968.39</b>
<b>DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR</b>	<b>300.48</b>	<b>134.34</b>	<b>620.67</b>
<b>DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)</b>	<b>85.94</b>	<b>19.43</b>	<b>120.93</b>
<b>FAALİYET KARI VEYA ZARARI</b>	<b>1,768.28</b>	<b>783.78</b>	<b>2,468.13</b>
<b>ÖZKAYNAK YÖNT. DEĞER. YAT. KAR/ZARARLARINDAKİ PAYLAR</b>	<b>89.50</b>	<b>40.77</b>	<b>73.52</b>
<b>(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GELİRLER</b>	<b>205.23</b>	<b>110.27</b>	<b>245.26</b>
<b>(ESAS FAALİYET DIŞI) FİNANSAL GİDERLER (-)</b>	<b>265.09</b>	<b>134.29</b>	<b>374.78</b>
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR</b>	<b>1,797.92</b>	<b>800.54</b>	<b>2,412.14</b>
<b>ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)</b>	<b>357.78</b>	<b>167.13</b>	<b>406.83</b>
Dönem Vergi Gelir/Gideri	453.66	273.77	464.17
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	95.88	106.64	57.34
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>1,440.14</b>	<b>633.41</b>	<b>2,009.34</b>
<b>AZINLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>720.91</b>	<b>336.98</b>	<b>905.15</b>
<b>ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>719.23</b>	<b>296.43</b>	<b>1,104.19</b>
<b>YABANCI PARA VARLIKLAR</b>	<b>57,486.81</b>	<b>55,873.77</b>	<b>49,494.40</b>
<b>YABANCI PARA YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>70,776.09</b>	<b>67,287.75</b>	<b>55,966.50</b>
<b>TÜREV ENSTRÜMANLARIN NET POZİSYONU</b>	<b>12,417.35</b>	<b>10,779.23</b>	<b>6,167.54</b>
<b>YABANCI PARA POZİSYONU NET</b>	<b>-871.93</b>	<b>-634.75</b>	<b>-304.57</b>

**ÇEKİNCE :**

**Bu rapordaki bilgi ve fikirler Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda 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. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analist/ler görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.**