



## Sabancı Holding - 1Ç 2006 Sonuçları

AL

### Yüksek Karlılık Sürüyor

Sabancı Holding'in net satışları 1Ç 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %31 oranında artarak 2,928 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde Holding'in SMM ise %39 artarak 1,920 milyon US\$ seviyesine yükselirken faaliyet giderlerindeki artış %18 ile daha düşük olmuştur. Sonuçta 1Ç 2006 faaliyet karı geçen yılın aynı dönemine göre %20 artışla 484 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşen Sabancı Holding'in diğer giderlerinde aynı dönemde meydana gelen %73 oranındaki yüksek artışa rağmen karlılığı sabit kalmış ve şirketin karı 1Ç 2006 karı geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %1'lik bir azalışla 143 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Sabancı Holding'in gelir kompozisyonunu incelediğimizde ise 1Ç 2006 gelirlerinin %53'ünün finans sektöründen %31'inin sanayi sektöründen ve %11'inin ağırlığı giderek artan perakende sektöründen geldiği gözlenmektedir.

Holding'in perakende sektöründen gelirleri 1Ç 2006'da bir önceki yılın aynı dönemine göre %68 artışla 318 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşirken, grubun finans sektörü gelirleri aynı dönemde %40 artışla 1,548 milyon US\$ ve sanayi sektörü gelirleri ise %20 artışla 988 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Diğer sektörlerden gelirler ise 74 milyon US\$ seviyesi ile toplam içindeki %3 oranındaki düşük ağırlığını korumuştur.

### İştirak Portföyünde Finans Dışı Sektörlerin Ağırlığı Artıyor

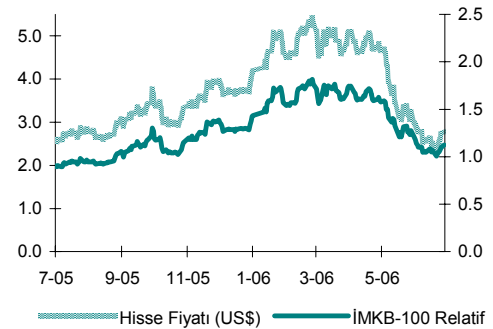
Sabancı Holding son dönemde perakende, çimento, enerji gibi finans dışı sektörlerde satınalmalar yaparak finans sektöründeki ağırlığını azaltmakta ve daha dengeli bir iştirak portföyüne ulaşmaya çalışmaktadır. 2005 yılında Gima Endi ve CarrefourSa'yı bünyesine katarak % 15'lik pazar payına ulaşan Sabancı Holding bu gelişmelerin ardından Türkiye'nin ikinci büyük perakende şirketi olmuştur. Carrefoursa Gima birleşme çalışmasını da tamamlayan holding perakende sektöründe yatırımlarına devam etmeyi planlamakta ve Carrefoursa için 2008 yılı sonunda 1,8 milyar US\$ ciroya ulaşmayı hedeflemektedir. Rumeli Grubu'nun TMSF tarafından satışa çıkarılan Eskişehir Standart Çimento Fabrikası'nı

	YTL	US\$
Fiyat	4.38	2.79
İMKB-100	35,456	22,588
US\$ (MB Alış):	1.568	
52 Hafta Yüksek:	7.04	5.39
52 Hafta Düşük:	3.42	2.31
İMKB Kodu:	SAHOL	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1,800.0
Piyasa Değeri (YTL Mn):	7,884.0
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	5,028.4
Halka Açıklık Oranı (%):	25
Halka Açık PD (YTL Mn):	1,971.0
Halka Açık PD (US\$ Mn):	1,257.1

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	-11.7	-13.0	25.6
US\$ Getiri (%):	-12.2	-25.6	6.7
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	1.2	1.2	0.9
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	34.81		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	24.97		

Beta	1.16
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.48
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.37



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/03	2006/03
F/K	8.17	8.66	13.30	7.26	16.56
PD/DD	1.31	1.01	1.35	0.88	1.70
FD/VAFÖK	7.84	12.71	3.86	13.78	5.21
FD/Satışlar	1.93	2.47	0.93	2.38	0.89
Hisse Başına Kar (US\$)	0.58	0.45	0.43	0.48	0.48
Firma Değeri (US\$ Mn)	14,023	21,252	6,031	21,197	8,151
VAFÖK (US\$ Mn)	1,789	1,671	1,563	385	391

## Sabancı Holding

satın alan Sabancı Holding, Ladik Çimento ihalesi için de hukuki süreci sürdürmektedir. Şu anda Türkiye çimento sektöründe %18'lik pay ile lider olan holding Akçansa ve Çimsa'ya yapılacak yeni kapasite arttırımı yatırımları yoluyla çimento sektöründeki pazar payını daha da arttırmayı hedeflemektedir.

### Enerji Özelleştirmelerine Yakın Takip

Sabancı, elektrik dağıtım özelleştirme ihalelerini yakın takibe almıştır. Holding, enerji talebinin önümüzdeki yıllarda artacak olması sebebiyle dağıtım özelleştirmesi yapılacak olan yedi bölgeye ilgisi olduğunu ve en az iki büyük bölge için iddialı olacağını belirtmiştir. Önümüzdeki 5 yıllık dönemde Enerjisa'ya 3 milyar dolar yatırım yapmayı planladığını açıklayan holding yöneticileri var olan sektörlerin yanı sıra elektrik üretimi ve dağıtımına odaklandıklarını, ayrıca doğalgaz dağıtımı ile de ilgilenebileceklerini çeşitli açıklamalarında dile getirmektedirler. 2006 yılı için 620 milyon dolarlık yatırım bütçesi ayıran Sabancı Holding %19 oranında agresif bir büyümeyle yıl sonunda 12.4 milyar dolarlık yıllık ciroya ulaşmayı hedeflemektedir

### Değerleme

Sabancı Holding'in hedef piyasa değerini net aktif değer modelini kullanarak belirledik. Sabancı Holding son piyasa verilerine göre modelimizin verdiği hedef piyasa değeri olan 7,873 milyon US\$'a göre %37 iskontolu işlem görmektedir. Şirketin sağlam finansal yapısı ve çeşitli sektörlerde giderek artan pazar payı gözönüne alındığında gerçekçi olmadığını düşündüğümüz iskontolu fiyat düzeyinin orta vadede düzeleceği görüşündeyiz. Sonuç olarak tüm bu verilerin ışığında getiri potansiyeli yüksek ve düşük riskli bir yatırım fırsatı sunduğunu düşündüğümüz Sabancı Holding'in için AL önerisinde bulunuyoruz

İŞTİRAK ADI	ETKİN ORTAKLIK ORANI (%)	PİYASA DEĞERİ (Mn US\$)	DEFTER DEĞERİ (Mn US\$)	TAHMİNİ DEĞER (Mn US\$)	NAD (Mn US\$)
Advansa	100	131			131
Ak Emeklilik	62		27		17
Akbank	39	10,874			4,291
Akçansa	37	763			281
Aksigorta	62	851			527
Ak Yatırım Ort.	46	19			9
Beksa	50			150	75
Bossa	50	65			33
Brisa	43	306			132
Carrefoursa	40			700	280
Çimsa	50	499			249
Diasa	40			65	26
Enerjisa	84			223	187
Exsa	46			372	170
Gıdasa	100			78	78
Kordsa LLC	100	341			341
Olmuksa	44	65			28
Philip Morrisa	25			2,150	532
Pilsa	51			40	20
Sabancı Telekom	100			9	9
Teknosa	52			182	94
Temsa	48			175	83
Toyotasa Pazarlama	65			131	85
TSKB	6	392			25
Universal	93			160	148
Yünsa	74	26			19
Diğer	-				145
<b>TOPLAM</b>					<b>7,873</b>

<b>SABANCI HOLDİNG PİYASA DEĞERİ</b>	<b>5,028</b>
<b>İSKONTO/PRİM</b>	<b>-36%</b>

<b>BİLANÇO (US\$ Mn)</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/03</b>	<b>2006/03</b>	<b>%Değ</b>
Maddi Duran Varlıklar	2,626	5,434	3,154	2,843	3,120	10
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	228	236	365	237	364	54
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	5,440	6,878	12,210	9,708	10,139	4
Ticari Alacaklar	7,586	808	962	11,793	1,009	(91)
Hazır Değerler	2,984	2,588	3,169	4,579	3,129	(32)
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	6,548	16,348	26,109	4,757	27,943	487
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>25,412</b>	<b>32,292</b>	<b>45,969</b>	<b>33,917</b>	<b>45,704</b>	<b>35</b>
Uzun Vadeli Borçlar	1,355	1,871	2,621	1,079	2,535	135
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	413	448	652	443	707	60
Kısa Vadeli Borçlar	17,032	21,385	33,341	23,838	33,227	39
Ticari Yükümlülükler	290	479	676	512	627	22
Toplam Yükümlülükler	19,089	24,183	37,290	25,871	37,097	43
Toplam Özsermaye	6,322	8,109	8,679	8,045	8,607	7
<b>Toplam Pasifler</b>	<b>25,412</b>	<b>32,292</b>	<b>45,969</b>	<b>33,917</b>	<b>45,704</b>	<b>35</b>

<b>GELİR TABLOSU (US\$ Mn)</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/03</b>	<b>2006/03</b>	<b>%Değ</b>
Net Satışlar (*)	7,261	8,610	6,516	2,230	2,928	31
SMM (**)	-	-	4,988	1,380	1,920	39
Faaliyet Giderleri	5,383	6,854	1,734	446	524	18
Faaliyet Karı (Zararı)	1,877	1,755	(206)	404	484	20
Finansman Gelirleri (Giderleri)	56	35	(174)	(24)	(33)	37
Diğer Gelirler (Giderler)	(92)	(426)	1,433	(105)	(181)	73
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>1,841</b>	<b>1,364</b>	<b>1,053</b>	<b>276</b>	<b>269</b>	<b>(2)</b>
Vergi Giderleri	503	306	538	131	126	(4)
Azınlık Payı	755	520	-	-	-	A.D.
<b>Net Kar(Zarar)</b>	<b>583</b>	<b>538</b>	<b>514</b>	<b>145</b>	<b>143</b>	<b>(1)</b>

<b>FİNANSAL ORANLAR</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2005/03</b>	<b>2006/03</b>
Özsermaye Karlılığı	16.2%	7.5%	6.1%	6.9%	6.6%
Aktif Karlılığı	4.4%	1.9%	1.3%	1.4%	1.3%
Brüt Kar Marjı	25.9%	20.4%	23.4%	38.1%	34.4%
Net Kar Marjı	8.0%	6.3%	7.9%	6.5%	4.9%
VAFÖK Marjı	24.6%	19.4%	24.0%	17.2%	13.4%
U.V. Borçlar/Özsermaye	21.4%	23.1%	30.2%	13.4%	29.5%
Satışlar/Toplam Aktifler	28.6%	26.7%	14.2%	26.3%	25.6%

\*Net satışlara faiz gelirleri dahildir \*\*SMM faiz giderlerini de içermektedir

Analist: Mutlu Köseahmetođlu

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: [arqe@alanyatirim.com.tr](mailto:arqe@alanyatirim.com.tr)

---

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.