

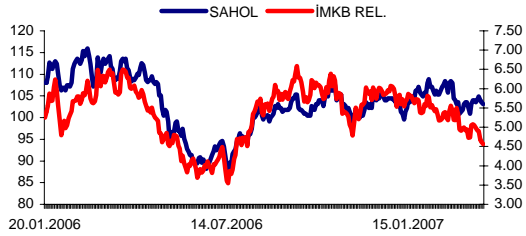
SABANCI HOLDİNG

| | | |
|-----------------|-------------------------|-------|
| Faaliyet Konusu | : Holding | |
| Halka Açıklık | : 25.2% | |
| Ortaklık Yapısı | : Sabancı Ailesi | 58.4% |
| | : Sakıp Sabancı Holding | 14.8% |
| | : Diğer | 1.6% |

| | | |
|-----------------|-------------------------------|--|
| Reuters Kodu | : SAHOL.IS | |
| Ödenmiş Sermaye | : 1,800 mn YTL | |
| Piyasa Değeri | : 11,340 mn YTL / 8,384 mn \$ | |
| Hisse Fiyatı | : 6.30 YTL / 4.66 \$ | |

AL

17 Nisan 2007



| Performans | 1 Aylık | 3 Aylık | 12 Aylık |
|--------------------|---------|---------|----------|
| Değişim TL (%) | -2.6% | -2.6% | -14.1% |
| Değişim \$ (%) | -2.6% | 0.2% | -16.5% |
| İMKB Relatif (%) | -5.6% | -12.5% | -14.8% |
| | YTL | | Usd |
| 12 Aylık En Yüksek | | 6.78 | 5.09 |
| 12 Aylık En Düşük | | 3.84 | 2.31 |

| Piyasa Göstergeleri | 2006/12 | 2007/12T |
|---------------------|---------|----------|
| F/K | 22.95 | 9.48 |
| PD/Ciro | 0.67 | 0.58 |
| FD/Ciro | 0.65 | - |
| PD/DD | 1.65 | - |
| FD/FAVÖK | 4.16 | - |

| Özet Bilanço (Bin YTL) | 2005/12 | 2006/12 |
|------------------------|------------|------------|
| T. Dönen Varlıklar | 40,611,921 | 45,080,012 |
| - T. Duran Varlıklar | 21,124,058 | 22,538,888 |
| Toplam Aktifler | 61,735,979 | 67,618,900 |
| Kısa Vadeli Borçlar | 45,684,771 | 47,739,897 |
| Uzun Vadeli Borçlar | 4,395,131 | 8,027,618 |
| Ana Ort.Dışı Özser. | 4,856,918 | 4,997,041 |
| T.Öz Sermaye | 6,799,159 | 6,854,344 |
| Toplam Pasifler | 61,735,979 | 67,618,900 |

| Marjlar | 2005/12 | 2006/12 | 2007/12T |
|--------------|---------|---------|----------|
| Brüt | 33.78% | 29.28% | 29.24% |
| EFK Marjı | 17.36% | 12.90% | 13.24% |
| FAVÖK Marjı | 20.55% | 15.70% | 15.67% |
| Net K. Marjı | 4.87% | 2.92% | 6.14% |

| Bin YTL | 2005/12 | 2006/12 | %Değ. | 2007/12T |
|--|------------------|------------------|---------------|-------------------|
| Satışlar (Faiz geliri dahil) | 14,153,193 | 16,940,961 | 19.7% | 19,482,105 |
| Satışların Maliyeti (Faiz gideri dahil)(-) | 9,371,571 | 11,980,859 | 27.8% | 13,786,422 |
| Brüt Kar | 4,781,622 | 4,960,102 | 3.7% | 5,695,684 |
| Faaliyet Giderleri (-) | 2,324,313 | 2,775,183 | 19.4% | 3,117,137 |
| Faaliyet Karı / (Zararı) | 2,457,309 | 2,184,919 | -11.1% | 2,578,547 |
| Net Diğer Gel/Gid | 181,439 | 329,465 | 81.6% | 395,000 |
| Finansman Giderleri (-) | 233,394 | 421,450 | 80.6% | 305,000 |
| Ana Ortaklık Dışı Pay | -993,927 | -992,292 | a.d. | -827,400 |
| Vergi Öncesi Kar | 1,411,427 | 1,100,642 | -22.0% | 1,841,147 |
| Vergi (-) | 721,662 | 606,593 | -15.9% | 644,401 |
| Net Dönem Karı | 689,765 | 494,049 | -28.4% | 1,196,745 |

• **Sabancı Holding'in konsolide cirosu YS06'da %19.7 artış gösterdi** - Sabancı Holding, konsolide cironun %8.8'ine denk gelen kimyevi ürünler sektörü hariç faaliyet gösterdiği tüm sektörlerde büyüme yakalamayı başarmıştır. En büyük artış, şirket satın almalarının gerçekleştiği %42.42 ile çimento ve %33.37 ile perakendecilik sektöründe yaşanırken, 2005 yılında konsolide cironun %50'sini oluşturan finans sektörü %22.42'lik bir büyüme yakalayarak konsolide ciro içindeki payını %52'ye çıkarmıştır. Diğer sektörlerdeki büyüme ise tekstilde %27.53, lastik ve takviyede %25.89, otomotivde %14 ve gıda ve meşrubatta %12.88 olarak gerçekleşmiştir. Holding'in küçülme yaşadığı tek sektör ise %7 ile kimyevi ürünler sektörüdür.

• **Gelirlerdeki artışa rağmen brüt kar marjı geriledi** - YS06 döneminde şirket cirosundaki artış %19.7 olarak gerçekleşirken, bankacılık sektöründen kaynaklanan faiz ve komisyon giderleri dahil SMM/ciro oranının %28 yükselmesi nedeniyle holdingin brüt kar marjı %33.78'den %29.28'e gerilemiş ve bunun sonucunda da şirketin brüt karı sadece %3.73 artarak 4,781 mn YTL'den 4,960 mn YTL'ye yükselmiştir. Bununla beraber, faaliyet gideri / ciro oranında önemli bir değişiklik (YS05:%16.42, YS06:%16.38) olmamasına rağmen şirketin esas faaliyet karı %11.08 gerileyerek 2,457 mn YTL'den 2,184 mn YTL'ye düşmüştür. Bu gelişmelere bağlı olarak şirketin FAVÖK marjı 5 puan azalarak %20'den %15'e gerilerken FAVÖK %8.55 daralmış ve 2.908 mn YTL'den 2.659 mn YTL'ye düşmüştür.

• **Net dönem karı %28.4 daraldı** - Brüt kar marjında yaşanan gerilemenin yanında finansman giderlerinin de %80 artarak 233.3 mn YTL'den 421.4 mn YTL'ye yükselmesi sonrasında şirketin net karı %28.4 azalarak 689.7 mn YTL'den 494 mn YTL'ye gerilemiştir. Holding'in 2006 yılında çimento, perakende ve enerji sektöründe gerçekleştirdiği dikey büyüme stratejisini 2007 yılı ve sonrasında da devam ettireceğini düşünüyoruz. Bu beklentiler ışığında Sabancı Holding'in 2007 yılında 19.482 mn YTL ciro ve 1.196 mn YTL net kar açıklayacağını tahmin ediyoruz. Gerçekleştirdiği satın almalar ile faaliyet gösterdiği sektörlerdeki konumunu güçlendiren Sabancı Holding'in NAD'ini 11.164 mn dolar olarak hesapladık. Bulduğumuz bu rakamın, 8.384 mn dolar olan cari piyasa değerine göre %33 kazandırma potansiyeli taşıması nedeniyle daha önceden Sabancı Holding'e verdiğimiz "AL" önerimizi koruyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.