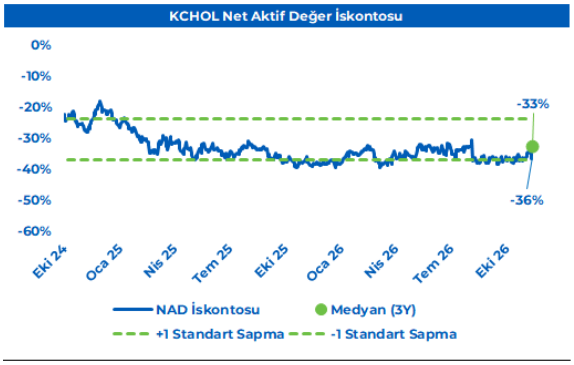
Holdinglerin Net Aktif Değer (NAD) Değerlendirmesi

Hisse Kodu	NAD (mn TL)	Piyasa Değeri (mn TL)	NAD İskontosu	Ortalama (3 Yıllık)
AGHOL	95.608	67.459	-29%	-30%
KCHOL	826.244	526.199	-36%	-33%
SAHOL	436.498	178.952	-59%	-50%
DOHOL	139.450	44.149	-68%	-54%

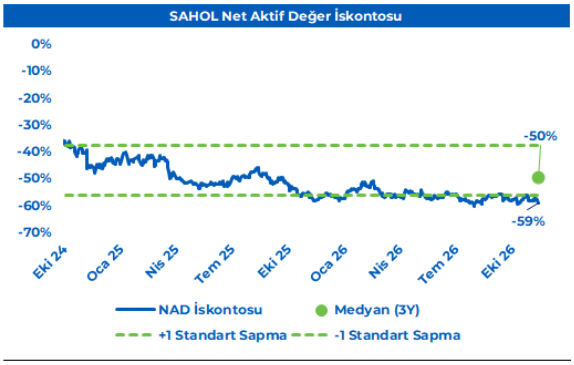
Yukarıdaki tabloda **KCHOL (Koç Holding), SAHOL (Sabancı Holding), DOHOL (Doğan Holding)** ve **AGHOL (Anadolu Grubu Holding)** için güncel Net Aktif Değer (NAD) bazlı piyasa değerlemeleri ile mevcut iskonto/prim seviyeleri yer almaktadır.

3Ç26 bilanço dönemi kapsamında AGHOL, DOHOL ve SAHOL finansal sonuçlarını açıkladı. **AGHOL** 3Ç26 döneminde yıllık %13,4 azalışla 28,5 milyar TL FAVÖK ve %46,3 düşüşle 2,4 milyar TL ana ortaklık net karı açıklarken Türkiye bira operasyonlarındaki zayıflık ve perakende segmentindeki marj baskısı karlılığı sınırlandırdı. Uluslararası meşrubat operasyonlarındaki büyüme ve konsolide net borç/FAVÖK oranının 1,0x seviyesine gerilemesi olumlu ayrışırken Togg'daki %23 payın 184 milyon avro bedelle satışına yönelik anlaşma holding seviyesinde net nakit pozisyonuna geçiş açısından önemli bir katalizör oluşturuyor. Portföy sadeleşmesi ve finansal esneklikte beklenen iyileşmenin orta vadede NAD iskontosunun daralmasını destekleyebileceğini değerlendiriyoruz. **DOHOL** 3Ç26 döneminde yıllık %64 artışla 6,0 milyar TL FAVÖK açıklarken operasyonel karlılıktaki iyileşmede Gümüştaş Madencilik, Hepiyi Sigorta ve Karel'in performansı öne çıktı. Holding'in net aktif değeri yılbaşına göre %13 artışla 3,19 milyar ABD dolarına ulaşırken 645 milyon ABD doları seviyesindeki solo net nakit pozisyonu bilanço esnekliğini desteklemeye devam etti. Stratejik odak alanlarının NAD içerisindeki payının %57'ye yükselmesini ve portföydeki dönüşümü orta vadede değer yaratımı ve NAD iskontosunun daralması açısından olumlu değerlendiriyoruz. **SAHOL** tarafında ise 3Ç26 döneminde 4,26 milyar TL ana ortaklık net karı açıklarken 5,3 milyar TL seviyesindeki banka dışı faaliyet katkısında özellikle enerji segmentinin güçlü performansı öne çıktı. Holding'in 31,9 milyar TL seviyesindeki solo net nakit pozisyonunun ve 7 milyar TL tutarındaki pay geri alım programının portföy sadeleşmesiyle birlikte önümüzdeki dönemde NAD iskontosunun daralmasını destekleyebileceğini düşünüyoruz. **KCHOL** cephesinde ise 3Ç26 döneminde yıllık %252 artışla 34,9 milyar TL ana ortaklık net karı açıklanırken güçlü rafineri marjlarının desteğiyle Tüpraş öncülüğündeki enerji segmenti karlılığın temel belirleyicisi oldu. Dayanıklı tüketim segmentindeki zayıflığa karşın 963 milyon ABD doları seviyesindeki solo net nakit pozisyonu ve finans dışı net borç/FAVÖK oranının 0,9x'e gerilemesi bilanço görünümünü destekledi.

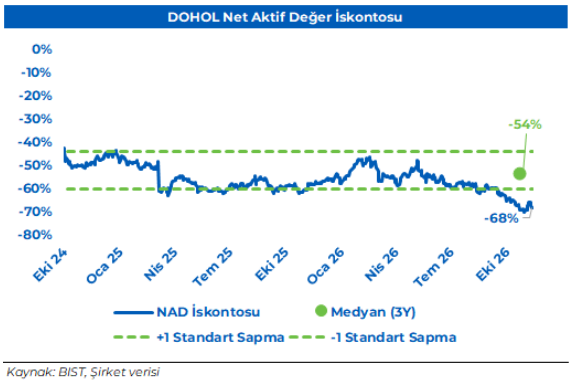
Göreceli değerleme açısından SAHOL ve DOHOL tarihsel ortalamalarına kıyasla en belirgin iskonto genişlemesini sunan holdingler olarak öne çıkıyor. KCHOL'de de tarihsel ortalamanın üzerinde bir iskonto bulunmakla birlikte ayrışma daha sınırlı kalıyor. AGHOL ise mevcut NAD iskontosunun üç yıllık ortalamasına yakın seyretmesi nedeniyle tarihsel değerlemeye kıyasla görece daha sınırlı bir değerleme avantajı sunuyor.



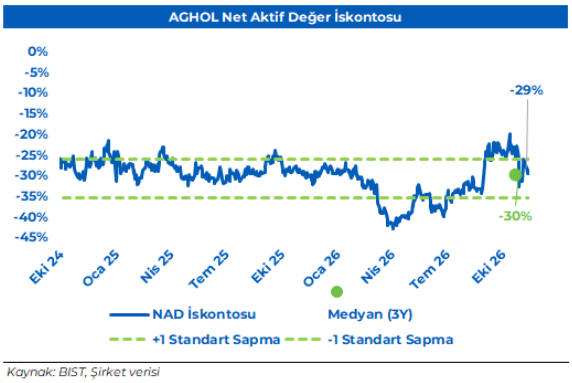
Kaynak: BIST, Şirket verisi



Kaynak: BIST, Şirket verisi



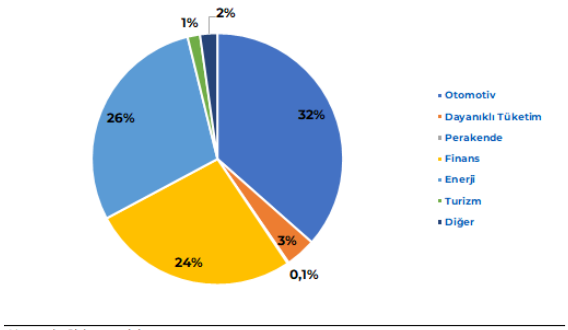
Kaynak: BIST, Şirket verisi



Kaynak: BIST, Şirket verisi

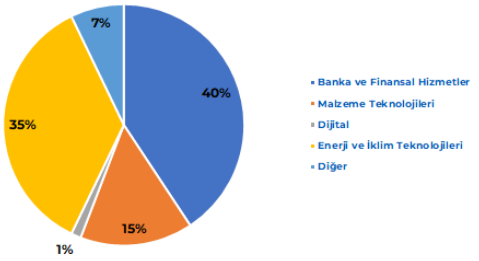
Holdinglerin Net Aktif Değer (NAD) Değerlendirmesi

KCHOL Sektörel NAD Kırılımı



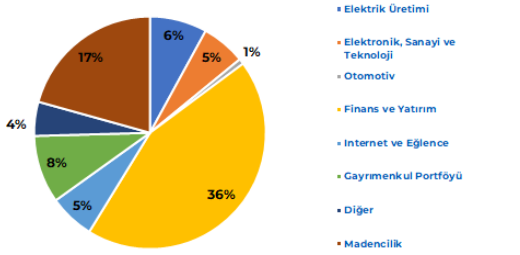
Kaynak: Şirket verisi

SAHOL Sektörel NAD Kırılımı



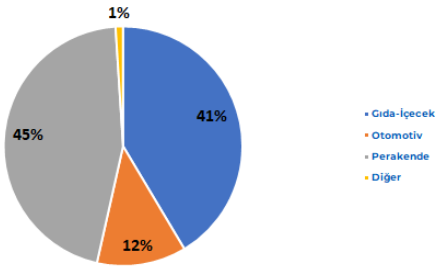
Kaynak: Şirket verisi

DOHOL Sektörel NAD Kırılımı



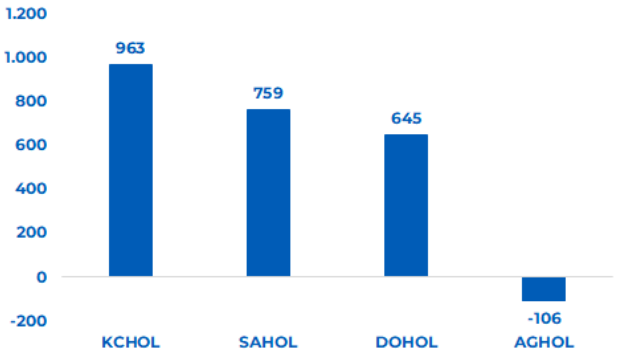
Kaynak: Şirket verisi

AGHOL Sektörel NAD Kırılımı



Kaynak: Şirket verisi

Holdinglerin Net Nakit Pozisyonları (mn USD)



Son açıklanan finansal dönem itibarıyla solo net nakit pozisyonlarıdır.

Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.