

# Sabancı Holding (SAHOL TI)

## Bilanço Değerlendirmesi

### Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Sabancı Holding 1Ç24'te 5.366 milyon TL net zarar (Deniz Yatırım: 2.275 milyon TL net kar) açıkladı. **Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç24 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 22.370 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.**

Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 1Ç24 finansallarında, parasal kayıp nedeniyle net zarar kaydedildi.

**Artan solo net nakit pozisyonuna karşılık kaydedilen net zarar dolayısıyla açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.**

■ Sabancı Holding'in satış gelirleri 1Ç24'te yıllık bazda %5 artışla 39.078 milyon TL düzeyinde gerçekleşti.

■ **Enerjisa Üretim**, 1Ç24'te elektrik fiyatlarındaki düşüş ve geçen yıla kıyasla daha düşük doğal gaz hacimleri nedeniyle yıllık %48 azalışla 10,1 milyar TL satış geliri, %63'lük daralma ile 1,8 milyar TL FAVÖK (tek seferlik gelir/giderler hariç) ve %57 azalışla 1,5 milyar TL net kar kaydetti. Diğer yandan,  Holding'in finansal tablosunda özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kalemi altında %50 oranında payı bulunduğu Enerjisa Üretim Santralleri'nin defter değeri Aralık 2023 dönemi sonunda 47,5 milyar TL iken Mart 2024 dönemi sonunda 48,6 milyar TL'ye yükseldi.

■ Şirket 1Ç24 döneminde 5.366 milyon TL seviyesinde net zarar kaydetti. TMS 29 dahil olarak 1Ç23'te de 2.357 milyon TL net zarar kaydedilmişti. Net zararda banka ağırlıklı yüksek parasal varlık pozisyonunun yarattığı parasal kayıp etkili olmuştur. Banka segmentinde 3.307 milyon TL, banka dışı segmentte de 2.059 milyon TL seviyesinde net zarar kaydedildi.

■ Konsolide özkaynak karlılığı 2023 yıl sonunda %7,0 iken 1Ç24'te %5,9 seviyesine geriledi.

■ Holding'in solo net nakit pozisyonu 2023 yıl sonunda 7,0 milyar TL iken Exsa birleşmesi ve temettü girişlerinin etkisiyle Mart 2024 dönemi sonunda 14,4 milyar TL oldu. Banka dışı net borç/FAVÖK rasyosu ise Mart 2024 sonunda 0,9x ile Holding'in orta vadeli hedeflerinde işaret ettiği 2,0x'in oldukça altında kalmaya devam ederken, bilgilendirme notunda güçlü bilanço yapısının Holding'in gelecekte cazip yatırım fırsatlarını değerlendirip yeni ekonomide büyüme taahhüdünü yerine getirmesine olanak sağlayacağı belirtildi.

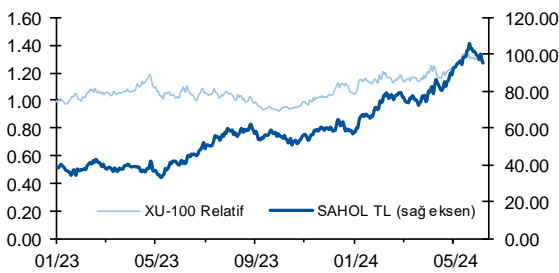
■ **Enflasyon muhasebesi etkisi.** 1Ç23 dönemi net kar rakamında belirgin azalışa neden olurken, TMS 29 etkisi hariç 6.087 milyon TL net kar kaydedilmişti.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	SAHOL
Mevcut Fiyat (TL)	95.75
Hedef Fiyat (TL)	138.00
Getiri Potansiyeli (%)	44.1%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	39.65 - 110.40
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	2,395
Sermaye (mln TL)	2,100
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	201,111
Hedeflenen Piyasa Değeri	289,852

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	3%	29%	135%	64%
BIST100 Rölatif Getiri	2%	10%	22%	18%

Hisse Performansı	
-------------------	--



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 05 Haziran 2024 tarihi itibarıyla.

- **Genel değerlendirme:** İlk çeyrek finansallarının ardından Akbank'ın hedef değerinde yukarı yönlü revizyona ek olarak Enerjisa Üretim'in defter değeri ve solo net nakit pozisyonundaki artışı modelimize yansıtmanız neticesinde **Sabancı Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 123,06 TL'den 138,00 TL'ye yükseltiyor, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz.**

**SAHOL'ü 12 Mayıs 2023 tarihinden bu yana, 41,55 TL ortalama maliyet ile Model Portföyümüzde taşıdığımızı ve mevcut pozisyonu ile beğenmeye devam ettiğimizi önemle hatırlatmak isteriz. Söz konusu tarihten bu yana SAHOL, son kapanış rakamına göre, nominal bazda %130, BIST 100 endeksine göre relatifte de %8 düzeylerinde performans sergilemiştir. Şirket, bugün 2024 yılı ilk çeyrek sonuçlarına ilişkin bir telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %18 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 16,2x F/K ve 0,8x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.**

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil		Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	1Ç24	1Ç23		1Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	39,078	37,305	5%	21,823	137,009	123,593
Net Kar (mio TL)	-5,366	-2,357	128%	6,087	15,427	39,421
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	5.0%	28.2%	-23.2 puan	40.8%	6.1%	18.1%
Aktif Karlılık (yıllık)	0.5%	2.1%	-1.6 puan	3.0%	0.6%	1.9%

## Bilanço

Şirket		SABANCI HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	05.06.2024	05.06.2024	02.04.2024	02.04.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022	
<b>Dönen Varlıklar</b>	1,394,312	828,532	1,500,492	1,187,072	
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	98,322	71,763	108,140	106,848	
Finansal Yatırımlar	116,039	84,347	117,714	107,379	
Ticari Alacaklar	11,187	7,078	11,009	10,860	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	775,362.92	474,727.90	819,699.19	674,741.28	
Diğer Alacaklar	15,589	11,033	15,595	12,672	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Stoklar	27,860	15,459	27,250	22,751	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	346,047	163,580	400,305	250,624	
(Ara Toplam)	1,390,407	827,988	1,499,713	1,185,876	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	3,905.05	543.68	778.68	1,196.77	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1,019,170</b>	<b>546,538</b>	<b>1,022,092</b>	<b>942,153</b>	
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>51.41</b>	<b>1.47</b>	<b>2.97</b>	<b>2.34</b>	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	275,758.14	192,581.47	280,642.52	325,511.93	
Diğer Alacaklar	2,251	1,986	1,898	2,626	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	461,736	255,188	455,479	383,121	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	89,192	17,782	88,632	66,114	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2,985.25	649.16	3,025.20	2,421.06	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	11,086	3,678	10,727	7,729	
Maddi Duran Varlıklar	72,936	18,058	72,996	47,577	
Şerefiye	12,152	4,185	12,378	11,214	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	31,573	11,224	32,245	27,923	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,617	2,881	1,918	177	
Diğer Duran Varlıklar	57,832	38,323	62,148	67,735	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>2,413,482</b>	<b>1,375,070</b>	<b>2,522,584</b>	<b>2,129,225</b>	
<b>KAYNAKLAR</b>					
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1,784,240</b>	<b>1,040,742</b>	<b>1,870,204</b>	<b>1,486,990</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>147,647</b>	<b>65,468</b>	<b>139,258</b>	<b>104,789</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	25,784	15,397	31,095	25,521	
Diğer Borçlar	63,532	36,491	64,738	57,807	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	1,472,062.68	867,204.43	1,559,324.84	1,234,564.82	
Devlet Teşvik ve Yardımları	6.32	0.00	6.73	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	2,858	840	2,635	843	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	10,794	13,238	10,973	16,783	
Borç Karşılıkları	45,252	24,303	44,867	29,751	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	16,293	17,783	17,273	16,908	
(Ara Toplam)	1,784,229	1,040,724	1,870,170	1,486,967	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	10.67	18.34	34.02	22.89	
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>211,625</b>	<b>132,784</b>	<b>209,205</b>	<b>241,629</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>108,470</b>	<b>77,529</b>	<b>110,877</b>	<b>126,679</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	69.43	0.00	
Diğer Borçlar	24,394	15,635	22,615	26,488	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	23,082.55	15,002.27	25,371.69	40,599.80	
Devlet Teşvik ve Yardımları	29.44	22.66	31.34	47.35	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	2,084	363	1,510	834	
Uzun vadeli karşılıklar	31,164	14,383	28,732	22,185	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	10,359	981	9,141	8,565	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	12,041.84	8,867.27	10,858.63	16,231.18	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>417,617</b>	<b>201,544</b>	<b>443,175</b>	<b>400,606</b>	
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>249,218</b>	<b>102,114</b>	<b>253,937</b>	<b>217,890</b>	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>2,100</b>	<b>2,040</b>	<b>2,040</b>	<b>2,040</b>	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	407.19	22.24	407.19	353.89	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	13,100	4,133	12,449	10,538	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	162,106	78,598	139,386	86,926	
Dönem Net Kar/Zararı	-5,366	6,087	17,751	39,421	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	11,769	0	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	76,870	-536	81,904	78,610	
<b>Azınlık Payları</b>	<b>168,400</b>	<b>99,430</b>	<b>189,238</b>	<b>182,716</b>	
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>2,413,482</b>	<b>1,375,070</b>	<b>2,522,584</b>	<b>2,129,225</b>	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	SABANCI HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	05.06.2024	05.06.2024	02.04.2024	02.04.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	39,078	37,305	137,009	123,593
Satışların Maliyeti (-)	-32,966	-31,758	-115,931	-105,388
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>6,112</b>	<b>5,547</b>	<b>21,078</b>	<b>18,205</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	132,689.62	96,962.03	393,756.59	312,280.15
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-93,196.61	-52,149.51	-228,961.20	-126,376.34
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>39,493.01</b>	<b>44,812.52</b>	<b>164,795.39</b>	<b>185,903.81</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>45,605</b>	<b>50,359</b>	<b>185,873</b>	<b>204,108</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4,694	-4,127	-14,844	-12,003
Genel Yönetim Giderleri (-)	-24,487	-21,373	-72,906	-50,301
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-68	-68	-270	-181
Diğer Faaliyet Gelirleri	5,745	3,440	22,991	16,840
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-3,446	-2,410	-10,089	-5,803
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>18,654</b>	<b>25,822</b>	<b>110,756</b>	<b>152,660</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	239	182	496	8,863
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	242	193	1,131	9,316
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-3	-10	-635	-453
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	93	1,143	13,668	17,857
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>18,986</b>	<b>27,146</b>	<b>124,920</b>	<b>179,380</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	945	524	3,780	2,270
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,579	-1,628	-7,232	-83,114
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>-22,370</b>	<b>-27,152</b>	<b>-73,515</b>	<b>-77,686</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>-5,018</b>	<b>-1,109</b>	<b>47,953</b>	<b>98,536</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>-5,670</b>	<b>-4,107</b>	<b>-28,103</b>	<b>-37,264</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-2,070	-7,749	-19,375	-42,691
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-3,600	3,641	-8,728	5,427
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-10,688</b>	<b>-5,216</b>	<b>19,849</b>	<b>61,272</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	-0.08	-2.45	-3.98
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>-10,688</b>	<b>-5,217</b>	<b>19,847</b>	<b>61,268</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	-5,366	-2,357	15,427	39,421
Azınlık Payları	-5,322	-2,860	4,420	21,847
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-2.60	-1.16	7.56	19.33
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-2.60	-1.16	7.56	19.33
Hisse Başına Kazanç	-2.60	-1.16	7.56	19.33
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-2.60	-1.16	7.56	19.33

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.