

Sabancı Holding (SAHOL TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Sabancı Holding 4Ç24'te 3.648 milyon TL net zarar (Konsensus: 1.653 milyon TL net zarar / Deniz Yatırım: 3.495 milyon TL net zarar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 4Ç24 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 11.868 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Güçlü solo net nakit pozisyonun korunması ve devam eden yatırımlar.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Enflasyon muhasebesi nedeniyle banka, enerji, malzeme teknolojileri ve mobilite çözümleri işkollarının katkısında yıllık azalış.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 4Ç24 finansallarında, enflasyon muhasebesinin olumsuz etkileri hissedilmeye devam etti. Net zarar pozisyonunun devam etmesi ve beklentilerin altında gerçekleşen sonuçlar dolayısıyla açıklanan finansalların hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz. Ancak, sunduğu büyüme hikayesi dolayısıyla olası düşüşleri alım fırsatı olarak değerlendiriyor ve uzun vadede beğenmeye devam ediyoruz.

- Sabancı Holding'in kombine satış gelirleri 4Ç24'te yıllık bazda %9 artışla 330.435 milyon TL düzeyinde gerçekleşti. Kombine gelirler içerisinde en yüksek büyümeyi %22 ile banka segmenti gerçekleştirdi.

- Kombine FAVÖK ise yıllık %39 daralma ile 30.797 milyon TL olurken, söz konusu azalışta banka ve malzeme teknolojileri segmentlerindeki düşüşler etkili oldu.

- Enerjisa Üretim, 4Ç24'te daha yüksek üretim hacmi ile yıllık %6 artışla 15.868 milyon TL satış geliri elde ederken, yıllık %41'lik büyüme ile 4.134 milyon TL FAVÖK (tek seferlik gelir/giderler hariç) kaydetti. Net kar ise değer düşüklüğünün etkisiyle %95 azalışla 936 milyon TL oldu. Diğer yandan, Holding'in finansal tablosunda özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kalemi altında %50 oranında payı bulunduğu Enerjisa Üretim'in defter değeri Eylül 2024 sonunda 58,5 milyar TL iken 2024 yıl sonunda 62,1 milyar TL'ye yükseldi.

- Şirket 4Ç24 döneminde 3.648 milyon TL seviyesinde net zarar kaydetti (4Ç23: 19.356 milyon TL net kar, 3Ç24: 2.993 milyon TL net zarar). Net zararda banka segmenti etkili olmuştur.

- Konsolide özkaynak karlılığı 2024 yılında %7,0 iken 2024 yılında %-5,1 seviyesine geriledi.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	SAHOL
Mevcut Fiyat (TL)	100.40
Hedef Fiyat (TL)	153.30
Getiri Potansiyeli (%)	52.7%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	72.41 - 111.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,769
Sermaye (mln TL)	2,100
Pazar	Yıldız Pazar

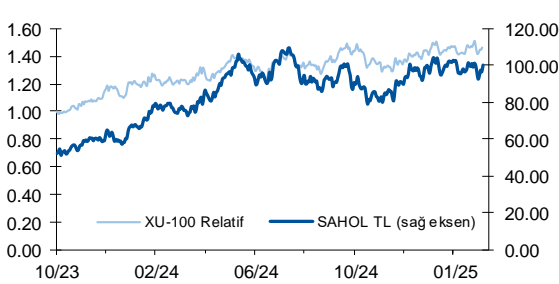
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	210,878
Hedeflenen Piyasa Değeri	321,988

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	1%	11%	33%	5%
BIST100 Rölatif Getiri	1%	8%	22%	4%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 03 Mart 2025 tarihi itibarıyla.

- Holding'in solo net nakit pozisyonu Eylül 2024 sonunda 12,2 milyar TL iken 2024 yıl sonunda 12,4 milyar TL oldu. Banka dışı net borç/FAVÖK rasyosu ise 2024 yıl sonunda 1,4x ile 2,0x olan Holding politikasının eşliğinin altında kalırken, bilgilendirme notunda geleceğe yönelik yatırımların değerlendirilmesi konusunda esneklik sağlamaya devam ettiği belirtildi.
- Ayrıca Sabancı Holding, 2025 yılına ilişkin kâr payı dağıtım teklifini de açıkladı. Buna göre, hisse başına brüt 3,00 TL kâr payı dağıtım önerisinin Genel Kurulu onayına sunulmasına karar verildi. Bizim beklentimiz hisse başına brüt 2,38 TL şeklindeydi.
- **Genel değerlendirme:** Finansalların ardından **Sabancı Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 153,30 TL, 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 %142, BIST 100 endeksine göre relatifte de %19 düzeylerinde performans sergilemiştir. Şirket, bugün 2024 yılı dördüncü çeyrek sonuçlarına ilişkin bir telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %4 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,7x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil		Yıllık Değişim
	4Ç24	3Ç24	4Ç23			2024	2023	
Satışlar (mio TL)	51,036	47,688	50,034	7%	2%	195,093	197,812	-1%
Net Kar (mio TL)	-3,648	-2,993	19,356	22%	a.d.	-15,475	22,274	a.d.
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	-5.5%	2.6%	7.0%	-8 puan	-12.5 puan	-5.5%	7.0%	-12.5 puan
Aktif Karlılık (yıllık)	-0.5%	0.3%	0.7%	-0.8 puan	-1.2 puan	-0.5%	0.7%	-1.2 puan

Bilanço

Şirket	SABANCI HOLDİNG		
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	03.03.2025	03.03.2025	02.04.2024
BİLANÇO (milyon TL)	2024	2023	2022
Dönen Varlıklar	1,826,050	1,882,774	1,187,072
Nakit ve Nakit Benzerleri	111,779	137,813	106,848
Finansal Yatırımlar	138,573	145,583	107,379
Ticari Alacaklar	14,900	13,814	10,860
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	974,546.67	1,028,534.98	674,741.28
Diğer Alacaklar	25,710	19,568	12,672
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	31,353	34,192	22,751
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	524,676	502,292	250,624
(Ara Toplam)	1,821,538	1,881,797	1,185,876
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	4,512.88	977.07	1,196.77
Duran Varlıklar	1,247,629	1,282,492	942,153
Ticari Alacaklar	2.66	3.73	2.34
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	382,999.20	352,142.16	325,511.93
Diğer Alacaklar	1,603	2,381	2,626
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	517,858	571,522	383,121
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	110,555	111,213	66,114
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3,427.00	3,795.93	2,421.06
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	13,346	13,460	7,729
Maddi Duran Varlıklar	100,499	91,593	47,577
Şerefiye	16,137	15,532	11,214
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	45,969	40,461	27,923
Ertelemiş Vergi Varlığı	1,558	2,407	177
Diğer Duran Varlıklar	53,675	77,982	67,735
TOPLAM VARLIKLAR	3,073,679	3,165,266	2,129,225
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,350,731	2,346,679	1,486,990
Finansal Borçlar	199,679	174,737	104,789
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	37,455	39,018	25,521
Diğer Borçlar	83,318	81,231	57,807
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	1,945,352.26	1,956,596.00	1,234,564.82
Devlet Teşvik ve Yardımları	6.97	8.45	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	4,995	3,306	843
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	1,893	13,769	16,783
Borç Karşılıkları	48,484	56,298	29,751
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	29,501	21,674	16,908
(Ara Toplam)	2,350,685	2,346,636	1,486,967
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	46.09	42.69	22.89
Uzun Vadeli Yükümlülükler	249,637	262,504	241,629
Finansal Borçlar	144,691	139,125	126,679
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	87.11	0.00
Diğer Borçlar	15,489	28,376	26,488
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	22,198.39	31,835.67	40,599.80
Devlet Teşvik ve Yardımları	32.47	39.33	47.35
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	3,783	1,894	834
Uzun vadeli karşılıklar	37,923	36,052	22,185
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	10,626	11,469	8,565
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	14,894.06	13,625.10	16,231.18
Özkaynaklar	473,311	556,083	400,606
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	283,258	318,633	217,890
Ödenmiş Sermaye	2,100	2,040	2,040
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	510.94	510.94	353.89
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	17,006	15,620	10,538
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	194,063	174,897	86,926
Dönem Net Kar/Zararı	-15,475	22,274	39,421
Yabancı Para Çevrim Farkları	-13,754	-1,622	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	98,807	104,913	78,610
Azınlık Payları	190,052	237,450	182,716
TOPLAM KAYNAKLAR	3,073,679	3,165,266	2,129,225

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	SABANCI HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	03.03.2025	03.03.2025	03.03.2025	03.03.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2023	4Ç24	4Ç23
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	195,093	197,812	51,036	50,034
Satışların Maliyeti (-)	-162,003	-167,380	-42,877	-41,705
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	33,090	30,432	8,159	8,328
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	711,893.60	568,501.83	191,187.54	163,050.28
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-556,663.80	-330,571.88	-157,365.51	-103,119.06
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	155,229.80	237,929.94	33,822.02	59,931.22
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	188,320	268,362	41,981	68,260
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-45,050	-42,099	-27,865	-26,217
Genel Yönetim Giderleri (-)	-97,575	-84,594	-7,545	-6,394
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-313	-390	-76	-121
Diğer Faaliyet Gelirleri	24,084	33,195	7,399	4,487
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-13,897	-14,566	-3,690	-3,439
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	55,570	159,908	10,204	36,576
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	-1,671	716	-2,384	-456
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	867	1,633	43	439
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-2,538	-917	-2,427	-896
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Pa	1,725	19,734	864	10,248
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	55,625	180,358	8,685	46,368
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	6,112	5,457	2,684	3,152
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-13,361	-10,442	-3,437	-8,870
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-64,126	-106,140	-11,868	-5,701
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-15,750	69,234	-3,936	40,649
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-14,970	-40,575	-2,348	-8,203
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-9,644	-27,974	-3,362	-14,709
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-5,326	-12,601	1,014	6,506
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-30,720	28,658	-6,285	32,446
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	-0.27	-3.53	-0.05	0.59
DÖNEM KARI (ZARARI)	-30,720	28,655	-6,285	32,446
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-15,475	22,274	-3,648	19,356
Azınlık Payları	-15,245	6,381	-2,636	13,091
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-7.47	10.92	-1.76	9.49
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-7.47	10.92	-1.76	9.49
Hisse Başına Kazanç	-7.47	10.92	-1.76	9.49
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-7.47	10.92	-1.76	9.49

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

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 ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

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.