

Sabancı Holding (SAHOL TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Sabancı Holding 2Ç24'te 1.814 milyon TL net zarar (Konsensus: 4.011 milyon TL net zarar / Deniz Yatırım: 2.961 milyon TL net zarar) açıkladı. **Enflasyon muhasebesi nedeniyle 2Ç24 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 12.631 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.**

2Ç24 finansallarında, parasal kayıp nedeniyle net zarar kaydedildi. Azalan solo net nakit pozisyonuna karşılık beklentilerin altında gerçekleşen net zarar dolayısıyla açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde önemli bir etki yaratmayacağı düşüncesindeyiz.

- Sabancı Holding'in kombine satış gelirleri 2Ç24'te yıllık bazda %9,5 artışla 255.055 milyon TL düzeyinde gerçekleşti. Kombine gelirler içerisinde en yüksek büyümeyi %50 ile banka segmenti gerçekleştirdi.
- Kombine FAVÖK ise yıllık %59 daralma ile 25.667 milyon TL olurken, söz konusu azalışta banka ve enerji segmentlerindeki düşüşler etkili oldu.
- Enerjisa Üretim**, 2Ç24'te elektrik fiyatlarındaki düşüş ve yüksek finansman giderleri nedeniyle yıllık %27 azalışla 12.447 milyon TL satış geliri, %83'lük daralma ile 5.147 milyon TL FAVÖK (tek seferlik gelir/giderler hariç) ve %89 azalışla 2.482 milyon TL net kar kaydetti. Diğer yandan, Holding'in finansal tablosunda özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kalemi altında %50 oranında payı bulunduğu Enerjisa Üretim'in defter değeri Mart 2024 sonunda 48,6 milyar TL iken Haziran 2024 dönemi sonunda 52,8 milyar TL'ye yükseldi.
- Şirket 2Ç24 döneminde 1.814 milyon TL seviyesinde net zarar kaydetti. TMS 29 dahil olarak 2Ç23'te de 13.366 milyon TL net kar kaydedilmişti. Net zararda banka ağırlıklı yüksek parasal varlık pozisyonunun yarattığı parasal kayıp etkili olmuştur.
- Konsolide özkaynak karlılığı 2023 yıl sonunda %7,0 iken 2024 yılının ilk yarısı sonunda %0,3 (tek seferlik etkiler hariç tutulduğunda %3,4) seviyesine geriledi.
- Holding'in solo net nakit pozisyonu Mart 2024 sonunda 14,4 milyar TL iken Haziran 2024 dönemi sonunda 12 milyar TL oldu. Banka dışı net borç/FAVÖK rasyosu ise Haziran 2024 sonunda 1,3x 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.** *2Ç24 finansallarına ilişkin enflasyon muhasebesiz detay paylaşılmazken, geçen yılın aynı dönemi olan 2Ç23 finansallarında, net kar rakamında belirgin azalışa neden olurken, TMS 29 etkisi hariç 13.313 milyon TL net kar kaydedilmişti.*

Hisse Verileri

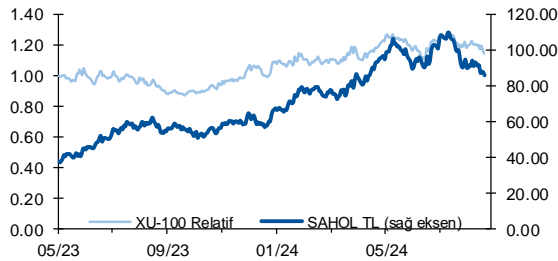
Bloomberg Hisse Kodu	SAHOL
Mevcut Fiyat (TL)	85.95
Hedef Fiyat (TL)	138.00
Getiri Potansiyeli (%)	61%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	50.39 - 111.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,792
Sermaye (mln TL)	2,100
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	180,527
Hedeflenen Piyasa Değeri	289,852

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-19%	-15%	44%	47%
BIST100 Rölatif Getiri	-9%	-7%	17%	12%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 28 Ağustos 2024 tarihi itibarıyla.

- **Genel değerlendirme: Sabancı Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 138,00 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 %107, BIST 100 endeksine göre relatifte de %3 düzeylerinde performans sergilemiştir. Şirket, bugün 2024 yılı ikinci çeyrek sonuçlarına ilişkin bir telekonferans gerçekleştirecek. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %12 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 Hariç		
	2Ç24	1Ç24	2Ç23			2Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	40,894	42,362	43,058	-3%	-5%	25,122	137,009	123,593
Net Kar (mio TL)	-1,814	-5,817	13,366	-69%	a.d.	13,313	15,427	39,421
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	0.3%	6.4%	28.8%	-6.1 puan	-28.4 puan	39.8%	5.6%	18.1%
Aktif Karlılık (yıllık)	0.0%	0.7%	2.0%	-0.6 puan	-2 puan	2.8%	0.6%	1.9%

Bilanço

Şirket	SABANCI HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	28.08.2024	28.08.2024	02.04.2024	02.04.2024
BİLANÇO (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022
Dönen Varlıklar	1,553,163	1,037,241	1,626,606	1,187,072
Nakit ve Nakit Benzerleri	118,451	117,325	117,229	106,848
Finansal Yatırımlar	121,637	90,678	127,608	107,379
Ticari Alacaklar	11,739	8,577	11,934	10,860
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	848,446.02	556,085.59	888,593.99	674,741.28
Diğer Alacaklar	17,584	13,630	16,906	12,672
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Stoklar	28,898	18,359	29,540	22,751
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	402,243	232,097	433,951	250,624
(Ara Toplam)	1,548,998	1,036,751	1,625,762	1,185,876
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	4,165.38	490.05	844.13	1,196.77
Duran Varlıklar	1,093,281	625,197	1,107,998	942,153
Ticari Alacaklar	11.11	1.95	3.22	2.34
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	326,684.63	218,905.56	304,230.21	325,511.93
Diğer Alacaklar	2,155	1,571	2,057	2,626
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	469,026	285,081	493,761	383,121
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	94,422	20,238	96,082	66,114
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3,182.77	800.90	3,279.46	2,421.06
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	11,882	4,315	11,629	7,729
Maddi Duran Varlıklar	79,475	24,605	79,131	47,577
Şerefiye	12,868	5,486	13,418	11,214
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	33,322	12,742	34,956	27,923
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,374	1,587	2,080	177
Diğer Duran Varlıklar	57,879	49,863	67,372	67,735
TOPLAM VARLIKLAR	2,646,444	1,662,438	2,734,604	2,129,225
KAYNAKLAR				
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,988,271	1,272,458	2,027,393	1,486,990
Finansal Borçlar	151,508	79,093	150,962	104,789
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0
Ticari Borçlar	26,957	17,378	33,709	25,521
Diğer Borçlar	63,597	42,419	70,179	57,807
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	1,666,116.08	1,085,840.04	1,690,384.35	1,234,564.82
Devlet Teşvik ve Yardımları	6.29	0.00	7.30	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	3,815	1,118	2,856	843
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	10,284	1,526	11,895	16,783
Borç Karşılıkları	47,323	28,082	48,638	29,751
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	18,622	16,978	18,725	16,908
(Ara Toplam)	1,988,229	1,272,434	2,027,356	1,486,967
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	41.78	23.35	36.88	22.89
Uzun Vadeli Yükümlülükler	225,279	160,186	226,788	241,629
Finansal Borçlar	127,687	90,772	120,196	126,679
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	75.26	0.00
Diğer Borçlar	16,267	15,147	24,515	26,488
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	23,278.80	19,331.41	27,504.15	40,599.80
Devlet Teşvik ve Yardımları	29.31	29.87	33.98	47.35
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	2,654	529	1,636	834
Uzun vadeli karşılıklar	34,031	19,046	31,147	22,185
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5,008	3,620	9,909	8,565
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	16,323.99	11,711.20	11,771.28	16,231.18
Özkaynaklar	432,894	229,795	480,423	400,606
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	257,279	117,862	275,280	217,890
Ödenmiş Sermaye	2,100	2,040	2,040	2,040
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	441.42	22.24	441.42	353.89
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	14,307	4,599	13,495	10,538
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	168,822	78,213	151,101	86,926
Dönem Net Kar/Zararı	-7,631	19,400	19,243	39,421
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	19,229	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	79,239	-5,641	88,960	78,610
Azımlık Paylar	175,615	111,933	205,143	182,716
TOPLAM KAYNAKLAR	2,646,444	1,662,438	2,734,604	2,129,225

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	SABANCI HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	28.08.2024	28.08.2024	02.04.2024	02.04.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2Ç24	2Ç23	2023	2022
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	40,894	43,058	137,009	123,593
Satışların Maliyeti (-)	-33,637	-35,583	-115,931	-105,388
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	7,257	7,475	21,078	18,205
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	149,477.78	106,761.48	393,756.59	312,280.15
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	-113,923.38	-52,521.90	-228,961.20	-126,376.34
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	35,554.40	54,239.58	164,795.39	185,903.81
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	42,811	61,714	185,873	204,108
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-4,923	-4,481	-14,844	-12,003
Genel Yönetim Giderleri (-)	-26,117	-22,328	-72,906	-50,301
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-62	-73	-270	-181
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,585	15,716	22,991	16,840
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-2,888	-4,302	-10,089	-5,803
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	12,406	46,248	110,756	152,660
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	439	476	496	8,863
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	442	483	1,131	9,316
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-3	-7	-635	-453
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	316	2,868	13,668	17,857
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	13,160	49,592	124,920	179,380
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	774	967	3,780	2,270
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,708	-2,394	-7,232	-83,114
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-12,631	-11,139	-73,515	-77,686
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-1,404	37,027	47,953	98,536
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-1,729	-10,713	-28,103	-37,264
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-7,203	3,632	-19,375	-42,691
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	5,475	-14,345	-8,728	5,427
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-3,133	26,314	19,849	61,272
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	-0.08	-2.45	-3.98
DÖNEM KARI (ZARARI)	-3,133	26,314	19,847	61,268
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-1,814	13,366	15,427	39,421
Azınlık Payları	-1,319	12,948	4,420	21,847
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-0.88	6.60	7.56	19.33
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-0.88	6.60	7.56	19.33
Hisse Başına Kazanç	-0.88	6.60	7.56	19.33
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-0.88	6.60	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 yayınlanamaz, 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	$\geq\%20$
TUT	$\%0-20$
SAT	$\leq\%0$

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.