

Sabancı Holding / SAHOL – 4Ç25 BİLANÇO ANALİZ
Banka ve Enerji’de Pozitif Performans, Beklenti Üzeri Gelen Net Kar

Sabancı Holding (SAHOL) 2025 yılı son çeyreğinde 4.616 milyon TL net kar açıkladı. Net kar bir önceki çeyreğe göre %551,7 artış gösterdi. Geçen yılın aynı döneminde 4.775 milyon TL net zarar açıklamıştı. Net kar marjı yıllık bazda 3.1 puan artış göstererek %1,60 seviyesinde gerçekleşti. 4Ç25 döneminde banka gelirlerinde yaşanan gerileme ciroyu olumsuz etkiledi. Buna karşın satışların maliyetinin daha yüksek oranda gerilemesi, brüt karlılığı pozitif etkiledi. Buna ek olarak personel giderlerinde kontrol altında tutulması, faaliyet karlılığının geçen yıla göre %127 oranında artmasına katkı sağladı. Faaliyet dışı kalemlerde ise artan net finansman gideri ve vergi ödemesinin %189 oranında artması net karı törpülerken, net parasal kaybın geçen yıla göre gerilemesi ve bir önceki yıldan farklı olarak net yatırım geliri oluşması, net kara dönülmesinde önemli rol oynadı.

Olumlu Gelişmeler

- **VÖK olumlu:** Şirketin vergi öncesi karı 4Ç25 döneminde 19.176 milyon TL oldu (4Ç24: 5.152 milyon TL zarar).
- **Banka segmentinde kara geçiş:** 4Ç25 döneminde bankacılık karı 3.763 milyon TL oldu (4Ç24: 3.881 milyon TL zarar). FAVÖK ise %94,6 artışla 29.870 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.
- **Kar marjlarında toparlanma:** 4Ç25 döneminde brüt kar marjı 7.2 puan artarak %24,5 seviyesine yükseldi. FAVÖK marjı ise aynı dönemde 6.5 puan artışla %11,3 oldu.
- **Enerji grubu karında artış:** Net dönem karına banka dışı en önemli katkı enerji grubunda gerçekleşti. 4Ç25 döneminde Enerji Grubu’nun karı geçen yılın aynı dönemine göre %169,5 artarak 2.323 milyon TL seviyesinde gerçekleşti (4Ç24: 861,8 milyon TL kar).

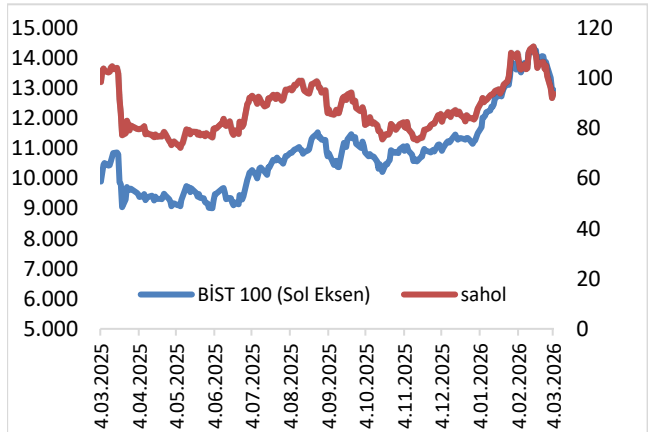
Olumsuz Gelişmeler

- **Net borç pozisyonunda artış:** Net borç pozisyonu bir önceki çeyreğe göre %16 artışla 241.753 milyon TL’ye yükseldi. Geçen yılın aynı dönemine göre ise %96,4 artış gösterdi. Net borç/FAVÖK 2,5x seviyesinde bulunuyor.
- **Banka gelirleri düşüş gösterdi:** Kombine banka gelirleri %10,1’lik düşüş ile 210.346 milyon TL oldu.
- **Finansal hizmetler grubu karında düşüş:** 4Ç25 döneminde finansal hizmetler karı %69,3 gerileyerek 642,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

SINIRLI POZİTİF

Tavsiye	AL
Hedef Fiyat, TL	170,00 TL
Güncel Fiyat, TL	93,80 TL
Getiri Potansiyeli %	81
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2.100.376
Halka Açık Sermaye (bin TL)	1.071.192
Halka Açıklık Oranı	51,00
Piyasa Çarpanları	
F/K	51,94
PD/DD	0,55
FD/NS	0,37

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	288.904.000	317.053.081	-8,9
Brüt satış karı	70.925.139	54.949.364	29,1
Faaliyet Giderleri	46.037.808	46.444.178	-0,9
Finansal Gelir/Gider	-2.535.815	-985.396	a.d.
Esas Faaliyet Karı	24.882.259	8.499.906	192,7
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	-8.442.451	-15.534.370	a.d.
FAVÖK	32.622.932	15.300.177	113,2
Ana Ortaklık Net Kar	4.616.462	-4.775.373	a.d.
Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	24,55	17,33	7,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	8,61	2,68	5,9
FAVÖK Marjı (%)	11,29	4,83	6,5
Net Kar Marjı (%)	1,60	-1,51	a.d.



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Sabancı Holding (SAHOL), 2025 yılı son çeyreğinde beklenti üzeri net kar açıkladı (Beklenti: 454,3 milyon TL). Gelen beklenti üzeri karlılıkta faaliyet karlılığında gerçekleşen güçlü sonuçlar etkili oldu. Geçen yıldan farklı olarak bu dönemde bankacılık karının etkisi hissedildi. Elde edilen 4.616 milyon TL toplam net kar içerisinde banka payı 3.763 milyon TL olarak izlendi. 853 milyon TL'lik kısmı ise banka dışı kısım oluşturdu. Faaliyet dışı kalemlerde ise net parasal kaybın 8.442 milyon TL'ye gerilemesi, net kara geçişte önemli rol oynadı (4Ç24: 15.534 milyon TL kayıp). Buna karşın vergi yükümlülüğün 8.877 milyon TL'ye yükselmesi ve 2.536 milyon TL'lik net finansman giderinin oluşması, karlılığın törpülenmesine neden oldu.

Genel olarak şirketin açıklamış olduğu finansalları sınırlı pozitif bulduk. Ciroda reel büyüme görülmesi de çeyreklik kalemlerde maliyet ve gider optimizasyonu ile birlikte toparlanma eğiliminin devam ettiği söylemek mümkün. Küresel gelişmelerden kaynaklı önümüzdeki dönemde Merkez Bankası faiz indirim patikası, yurtiçi makroekonomik koşullar açısından grup şirketlerinin performansında belirleyici olacaktır. SAHOL için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı %81 getiri potansiyeli ile 170 TL seviyesinde koruyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ. (%)	3Ç25	Değ. (%)	12A25	12A24	Değ. (%)
Net Satışlar	288.904.000	317.053.081	-8,9	289.997.172	-0,4	1.172.620.339	1.187.172.751	-1,2
Brüt satış karı	70.925.139	54.949.364	29,1	59.452.445	19,3	254.904.662	246.495.476	3,4
Faaliyet Giderleri	46.037.808	46.444.178	-0,9	46.139.291	-0,2	186.132.641	187.093.138	-0,5
Finansal Gelir/Gider	-2.535.815	-985.396	a.d.	-3.069.252	a.d.	-11.312.317	-9.488.053	a.d.
Esas Faaliyet Karı	24.882.259	8.499.906	192,7	13.315.235	86,9	68.772.021	59.402.338	15,8
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	-8.442.451	-15.534.370	a.d.	-11.541.577	a.d.	-47.901.197	-83.935.792	a.d.
FAVÖK	32.622.932	15.300.177	113,2	20.223.805	61,3	97.417.397	85.654.048	13,7
Ana Ortaklık Net Kar	4.616.462	-4.775.373	a.d.	708.372	551,7	3.793.369	-20.254.961	a.d.

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark	3Ç25	Fark	12A25	12A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	24,55	17,33	7,2	20,50	4,0	21,74	20,76	1,0
Esas Faa.Kar Marjı (%)	8,61	2,68	5,9	4,59	4,0	5,86	5,00	0,9
FAVÖK Marjı (%)	11,29	4,83	6,5	6,97	4,3	8,31	7,21	1,1
Net Kar Marjı (%)	1,60	-1,51	a.d.	0,24	1,4	0,32	-1,71	a.d.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.