

SABANCI HOLDİNG 3Ç2023 Sonuçları

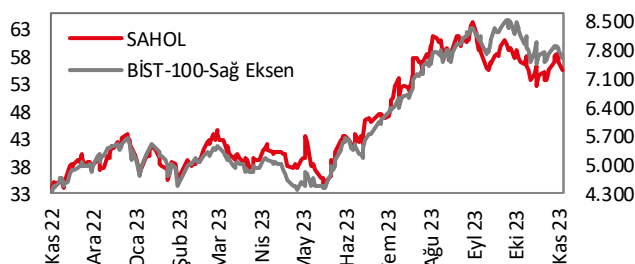
Gaye Aksongur Yavuz gaksongur@ziraatyatirim.com.tr**"Sabancı Holding'in 3Ç2023 Ana Ortaklık Net Dönem Karı 17,3 Milyar TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 101,60TL

Reuters/Bloomberg	SAHOL.IS/SAHOL.TI		
Sektör	Holding		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	55,40 TL	1,94 USD	
BİST 100	7.568 TL	266 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,4857		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	33,97 TL	64,40 TL	
Hisse Adedi (mn)	2.040		
P. Değeri (mn TL)	113.038		
Net Nakit Solo (Milyar TL)	5.940		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	50,5%		
Halka Açıklık	49,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	45,6%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	54,4%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-2,9%	-10,4%	60,1%
BİST-100	-6,7%	-1,9%	69,9%
BİST-100 Göreceli	4,1%	-8,7%	-5,7%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.802,78		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Ticari Faal. Brüt Karı	3.649	7.442	103,9%
Finans Sektörü Brüt Karı	27.741	43.166	55,6%
Brüt Kar	31.390	50.607	61,2%
Faaliyet Karı /Zararı	24.695	34.180	38,4%
Net Kar/Zarar	22.329	30.587	37,0%
Holding Payı Net Kar/ Zarar	10.873	17.274	58,9%
	F/K	PD/DD	
SAHOL	2,1	0,8	
BİST-Holding	4,7	1,5	
BİST-100	6,3	1,9	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
DİĞER	64,6%		
SAKIP SABANCI HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	14,1%		
SERRA SABANCI	7,2%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 14.11.2023 verileri kullanılmıştır.

Sabancı Holding'in 2023 yılı 3. çeyrek ana ortaklık net dönem karı bir önceki yılın aynı dönemine göre %58,9 oranında artarak 17.274mn TL'ye yükselmiş ve hem bizim beklentimiz olan 13.533mn TL'nin hem de piyasa beklentisi olan 12.933mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Beklentilerden yüksek kar rakamında çoğunlukla Enerjisa Enerji olmak üzere Akbank, Akçansa ve Çimsa'nın da beklentilerden daha yüksek kar açıklaması etkili olmuştur.

Sabancı Holding'in banka-dışı grup şirketlerinin satış gelirlerinin toplamından oluşan kombine gelirleri 3Ç2023'de bir önceki yılın aynı dönemine göre %48,4 oranında artarken, FAVÖK'ü de aynı dönemde %73,6 oranında artarak 14.622mn TL olarak gerçekleşmiştir. Enerji, Yapı Malzemeleri ve Finansal Hizmetler gruplarının FAVÖK'leri sırasıyla %52,1, %161,5 ve %77,8 oranlarında artmıştır. Böylece Enerji, Yapı Malzemeleri ve Finansal Hizmetler gruplarının konsolide karları sırasıyla %131,4, %203,6 ve %65,4 oranlarında artarak kar artışına olumlu katkı sağlamışlardır. Diğer grubunun konsolide karı ise %10,7 oranında azalmıştır.

Bankacılık kategorisinde yer alan Akbank'ın, Sabancı Holding'in konsolide karına katkısı 3Ç2022'deki 6.957mn TL'den 3Ç2023'de 8.324mn TL'ye yükselmiştir.

Holding'in solo net nakit pozisyonu 2022 yılı Aralık ayı sonundaki 3,1 milyar TL'den Eylül 2023 sonunda 5,9 milyar TL'ye yükselmiştir. 2022 yılı sonunda 0,4x olan Net borç/FAVÖK (bankacılık dışı) oranı da Eylül ayı sonunda 0,4x ile düşük kalmaya devam etmiştir. Holding'in 2022 yılı sonundaki %31,1 seviyesindeki Bankacılık dışı özsermaye karlılığı ise 3Ç2023 sonunda %28,8 olarak (2Ç2023:%27,2) gerçekleşmiştir.

Sabancı Holding'in hedef hisse fiyatını, grup şirketlerinden Akbank, Akçansa, Çimsa ve Kordsa ile ilgili hedef değerlerimizdeki değişiklikler ve tahminlerimizdeki güncellememize bağlı olarak 80,15TL'den **101,60TL**'ye yükseltiyor ve daha önceki "AL" önerimizi ise koruyoruz.

Sabancı Holding Kombine Gelirleri	3Ç2022	3Ç2023	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A2022	9A2023	% Değ.
Banka						
Satış Gelirleri	42.548	87.321	105,2%	97.693	191.071	95,6%
FAVÖK*	23.044	31.308	35,9%	52.140	71.812	37,7%
FAVÖK Marjı	54,2%	35,9%	-18,3%	53,4%	37,6%	-15,8%
Kombine Kar/Zarar*	17.072	20.427	19,7%	38.239	52.044	36,1%
Net Kar Marjı	40,1%	23,4%	-16,7%	39,1%	27,2%	-11,9%
Konsolide Kar/Zarar*	6.957	8.324	19,7%	15.582	21.208	36,1%
Enerji						
Satış Gelirleri	40.762	49.884	22,4%	102.819	126.445	23,0%
FAVÖK*	5.025	7.645	52,1%	13.947	20.298	45,5%
FAVÖK Marjı	12,3%	15,3%	3,0%	13,6%	16,1%	2,5%
Kombine Kar/Zarar*	3.143	7.607	142,1%	7.449	16.112	116,3%
Net Kar Marjı	7,7%	15,2%	7,5%	7,2%	12,7%	5,5%
Konsolide Kar/Zarar*	1.451	3.357	131,4%	3.479	7.311	110,1%
Sanayi						
Satış Gelirleri	8.585	14.039	63,5%	23.336	33.401	43,1%
FAVÖK*	1.259	2.087	65,8%	3.982	4.923	23,6%
FAVÖK Marjı	14,7%	14,9%	0,2%	17,1%	14,7%	-2,3%
Kombine Kar/Zarar*	928	1.194	28,6%	2.765	2.710	-2,0%
Net Kar Marjı	10,8%	8,5%	-2,3%	11,8%	8,1%	-3,7%
Konsolide Kar/Zarar*	460	523	13,6%	1.431	1.136	-20,6%
Yapı Malzemeleri						
Satış Gelirleri	6.154	9.876	60,5%	14.992	24.304	62,1%
FAVÖK*	925	2.419	161,5%	2.299	5.504	139,4%
FAVÖK Marjı	15,0%	24,5%	9,5%	15,3%	22,6%	7,3%
Kombine Kar/Zarar*	577	1.880	226,2%	1.370	4.356	217,9%
Net Kar Marjı	9,4%	19,0%	9,7%	9,1%	17,9%	8,8%
Konsolide Kar/Zarar*	286	868	203,6%	682	2.051	200,6%
Dijital						
Satış Gelirleri	4.822	10.913	126,3%	11.671	26.181	124,3%
FAVÖK*	339	819	141,4%	893	1.801	101,6%
FAVÖK Marjı	7,0%	7,5%	0,5%	7,7%	6,9%	-0,8%
Kombine Kar/Zarar*	88	169	93,6%	300	313	4,5%
Net Kar Marjı	1,8%	1,6%	-0,3%	2,6%	1,2%	-1,4%
Konsolide Kar/Zarar*	33	58	73,1%	149	92	-38,4%
Finansal Hizmetler						
Satış Gelirleri	3.959	8.711	120,0%	11.047	23.027	108,4%
FAVÖK*	350	622	77,8%	742	2.072	179,4%
FAVÖK Marjı	8,8%	7,1%	-1,7%	6,7%	9,0%	2,3%
Kombine Kar/Zarar*	331	551	66,7%	799	2.067	158,8%
Net Kar Marjı	8,4%	6,3%	-2,0%	7,2%	9,0%	1,7%
Konsolide Kar/Zarar*	131	216	65,4%	322	800	148,6%
Diğer						
Satış Gelirleri**	5.665	10.410	83,8%	13.804	25.288	83,2%
FAVÖK*	523	1.030	96,9%	1.201	1.416	17,9%
FAVÖK Marjı	9,2%	9,9%	0,7%	8,7%	5,6%	-3,1%
Kombine Kar/Zarar*	654	687	5,0%	2.092	2.119	1,3%
Net Kar Marjı	11,5%	6,6%	-4,9%	15,2%	8,4%	-6,8%
Konsolide Kar/Zarar*	500	446	-10,7%	1.768	1.586	-10,3%

Kaynak: Ziraat Yatırım, Sabancı Holding, *Konsolide, tek seferlik gelir giderler hariç, ** Holding temettü geliri hariç

Sabancı Holding'in 9A2023 ana ortaklık net dönem karı 36,7 milyar TL...

3. çeyrek kar rakamıyla birlikte Holding'in 2023 yılı ilk 9 aylık ana ortaklık konsolide net dönem karı 36.674m TL'ye ulaşmıştır. Holding 2022'nin aynı döneminde 27.215m TL ana ortaklık net dönem karı açıklamıştı. Banka dışında 9A2023'te özellikle Enerji ve Yapı Malzemeleri segmentleri karlarındaki yüksek artışlar konsolide kardaki artışa olumlu katkı sağlamıştır.

Sabancı Holding Kombine Gelirleri	3Ç2022	3Ç2023	3Ç23-3Ç22 % Değ.	9A2022	9A2023	% Değ.
Toplam Satış*	112.496	191.154	69,9%	275.363	449.717	63,3%
Banka	42.548	87.321	105,2%	97.693	191.071	95,6%
Banka Dışı	69.947	103.833	48,4%	177.670	258.646	45,6%
Toplam FAVÖK**	31.465	45.930	46,0%	75.205	107.825	43,4%
Banka	23.044	31.308	35,9%	52.140	71.812	37,7%
Banka Dışı	8.421	14.622	73,6%	23.064	36.013	56,1%
Sabancı Hol. Kons. Net Kar (İstis. ve Faaliyet Dışı Kalemler Hariç)	9.818	13.792	40,5%	23.413	34.184	46,0%
Sabancı Hol. Kons. Net Kar (Açıklanan)	10.873	17.274	58,9%	27.215	36.674	34,8%

Kaynak: Sabancı Holding, *Holding temettü geliri hariç, **İstisnalar hariç

**Bir sefere mahsus
gelir/gider 3Ç2023 karına
olumlu etki etti...**

Sabancı Holding'in ana ortaklık net dönem karına, 3Ç2023'de bir sefere mahsus gelir/giderler özellikle varlıkların tekrar değerlemesine ilişkin vergi etkisi kaynaklı olarak olumlu etki etmiştir. Bir sefere mahsus gelir/giderler hariç tutulduğunda Sabancı Holding'in 3. çeyrek karı 13.792mn TL ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %40,5 oranında artış kaydetmiştir.

(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	3Ç23-3Ç22 % Değ.	9A2022	9A2023	% Değ.
Sabancı Holding Net Kar (İstisnalar ve Faal. Dışı Kal. Hariç)	9.818	13.792	40,5%	23.413	34.184	46,0%
Philsa Satış Geliri	0	0	-	2.595	0	-
Çimsa Varlık Satışı	892	0	-	892	0	-
Deprem Etkisi (bağışlar ve vergiler)	0	-19	-	0	-1.143	-
Erken Emeklilik Etkisi	0	-20	-	0	-88	-
Varlıkların tekrar değ. ilişkin vergi etkisi	310	3.583	-	580	4.005	-
Sigorta Satın Alma İtfa Payı	-26	-88	-	-78	-205	-
Diğer	-120	27	-	-187	-78	-
Holding Net Dön.Karı	10.873	17.274	58,9%	27.215	36.674	34,8%

Kaynak: Sabancı Holding

**Hedef hisse fiyatımızı
101,60TL olarak güncelliyor
ve "AL" önerimizi ise
koruyoruz...**

Sabancı Holding'in hedef piyasa değerini, grup şirketlerinden Akbank, Akçansa, Çimsa ve Kordsa ile ilgili hedef değerlerimizdeki değişiklikler ve tahminlerimizdeki güncellememize bağlı olarak 163.528mn TL'den 207.303mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 80,15TL'den **101,60TL'ye** yükseltiyoruz. Sabancı Holding için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

SABANCI HOLDİNG	Sektör	Holdingin Payı %	Kullanılan Değerleme Yöntemi	Hedef Piyasa Değeri (Mn TL)	Holdinge Ait Pay (Mn TL)	Toplam İçin. Payı (%)
Akbank	Finans	40,8%	Gordon Büyüme M. ve P. Çarpanları	227.221	92.593	34,2%
Enerjisa	Enerji	40,0%	Piyasa Değeri(BİST)+1	73.108	29.243	10,8%
Aksigorta	Finans	36,0%	Piyasa Değeri(BİST)+1	11.586	4.171	1,5%
Agesa	Finans	40,0%	Piyasa Değeri(BİST)+1 ve Benzer Şirket Karşılaştırması	17.438	6.975	2,6%
Carrefoursa	Perakende	57,1%	Piyasa Değeri(BİST)+1	15.101	8.626	3,2%
Teknosa	Perakende	50,0%	Piyasa Değeri(BİST)+1	10.100	5.050	1,9%
Akçansa	Çimento	39,7%	İNA ve P. Çarpanları	36.374	14.448	5,3%
Çimsa	Çimento	54,5%	İNA ve P. Çarpanları	35.740	19.493	7,2%
Brisa	Sanayi	43,6%	Piyasa Değeri(BİST)+1	30.512	13.309	4,9%
Kordsa Global	Sanayi	71,1%	İNA ve P. Çarpanları	21.438	15.245	5,6%
Halka Açık Portföy Değeri				209.152	77,3%	
Enerjisa Üretim	Enerji	50,0%	İNA (%22,9 iskonto %3 büyüme)	80.606	40.303	14,9%
Exsa*	Dış Ticaret	28,8%	Düzeltilmiş Defter Değeri+1	4.483	1.291	0,5%
Sabancı Building Solutions B.V.*	Yapı Malzemeleri	60,0%	Düzeltilmiş Defter Değeri+1	6.570	3.942	1,5%
Sabancı İklim Teknolojileri*	Enerji	100,0%	Düzeltilmiş Defter Değeri+1	8.110	8.110	3,0%
DxBV*	Teknoloji Yatırımları	100,0%	Düzeltilmiş Defter Değeri+1	3.627	3.627	1,3%
Diğer* (Temsal, TMA, TUA, Tursa, AEO ve Sabancı DX)	Diğer	100,0%	Düzeltilmiş Defter Değeri+1	4.038	4.038	1,5%
Halka Açık Olmayan Portföy Değeri				61.311	22,7%	
Cari Portföy Değeri					213.094	
Toplam Portföy Değeri (Mn TL)					270.463	
Net Nakit Solo (Mn TL)					5.940	
Cari Net Aktif Değer					206.525	
Hedef Net Aktif Değer (Mn TL)					276.403	
%25 Holding İskontosu					69.101	
Hedef Piyasa Değeri (Mn TL)					207.303	
Hedef Hisse Fiyatı					101,60 TL	
Sabancı Holding Piyasa Değeri (Mn TL)					113.038	
Sabancı Holding Hisse Fiyatı (13.11.2023)					55,40 TL	
Net Aktif Değerine Göre İskonto Oranı					59,1%	
Hedef Piyasa Değerine Göre İskonto Oranı					45,5%	
Sadece Halka Açık Portföy Değerine İskonto Oranı					46,0%	

Kaynak: Ziraat Yatırım, Sabancı Holding,* Sabancı Holding Sunum

Hesaplama da halka açık şirketlerden Akbank, Akçansa, Çimsa ve Kordsa'da Araştırma Bölümümüz tarafından hesaplanan hedef piyasa değerleri kullanılmıştır. Diğer halka açık şirketler ise işlem gördüğü piyasa değerleri 1 yıl ileriye doğru götürülerek dikkate alınırken, Agesa'da ise benzer şirket karşılaştırması ve piyasa değerinin 1 yıl ileriye götürülmesi eşit ağırlıklandırılmıştır. Halka açık olmayan şirket olarak Enerjisa Üretim'in değerlemesinde İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemi (%22,9 iskonto faktörü, 2027 sonrası %3 büyüme) kullanılmıştır.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	269.491	465.289	720.809	651.196	1.189.655	82,7%
Nakit ve Nakit Benzerleri	98.232	191.345	244.622	236.231	412.871	74,8%
Ticari Alacaklar	1.846	4.255	6.607	6.755	8.619	27,6%
Diğer Alacaklar	154.606	229.429	417.762	356.925	689.770	93,3%
Stoklar	3.761	7.521	13.450	13.815	20.395	47,6%
Diğer Dönen Varlıklar	11.046	32.740	38.369	37.470	58.000	54,8%
DURAN VARLIKLAR	231.767	354.474	525.121	501.321	682.555	36,2%
Ticari Alacaklar	1	6	1	1	2	a.d.
Finansal Yatırımlar	73.524	131.979	232.512	213.970	352.212	64,6%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	8.298	8.764	17.612	11.805	27.602	133,8%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	235	384	489	507	863	70,1%
Maddi Duran Varlıklar	7.960	10.570	16.377	13.810	29.174	111,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.876	10.480	14.565	13.695	18.742	36,8%
Diğer Duran Varlıklar	136.142	190.311	240.432	244.820	249.374	1,9%
TOPLAM AKTİFLER	501.258	819.764	1.245.930	1.152.517	1.872.209	62,4%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	351.321	606.208	902.104	846.483	1.428.088	68,7%
Finansal Borçlar	13.714	26.193	25.987	39.849	41.243	3,5%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	20.387	27.562	37.579	41.633	49.814	19,7%
Ticari Borçlar	5.024	8.740	15.487	14.462	22.680	56,8%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	312.192	543.713	823.038	750.531	1.314.323	75,1%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	73.155	109.952	143.594	141.247	179.344	27,0%
Finansal Borçlar	40.094	66.241	76.881	74.688	97.785	30,9%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	33.061	43.701	66.702	66.545	81.502	22,5%
ÖZSERMAYE	76.783	103.604	200.233	164.786	264.777	60,7%
Ödenmiş Sermaye	2.040	2.040	2.040	2.040	2.040	0,0%
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	25.721	29.379	39.650	38.407	81.063	111,1%
Net Dönem Karı/Zararı	4.768	12.032	43.828	27.215	36.674	34,8%
Diğer	5.467	7.966	15.313	13.870	19.516	40,7%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	38.786	52.187	99.400	83.253	125.483	50,7%
TOPLAM PASİFLER	501.258	819.764	1.245.930	1.152.517	1.872.209	62,4%
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
SATIŞLAR	21.529	30.570	68.172	46.517	81.584	75,4%
Satışların Maliyeti (-)	17.005	24.025	54.720	37.052	64.952	75,3%
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar	17.133	29.678	99.607	64.318	101.318	57,5%
BRÜT KAR/ZARAR	21.656	36.223	113.059	73.783	117.949	59,9%
Genel Yönetim Giderleri (-)	8.948	11.745	25.214	16.606	39.055	135,2%
Pazarlama Giderleri (-)	2.407	3.006	5.916	4.103	7.856	91,5%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	27,4	46,9	109,3	67,6	167,2	147,5%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	155	1.143	5.253	4.258	8.253	93,8%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	1.533	2.787	11.680	4.487	12.283	173,8%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	11.962	25.355	98.753	61.751	91.406	48,0%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	142	1.838	5.772	5.529	1.072	-80,6%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-928	-1.339	-1.774	-973	-3.158	a.d.
Diğer	1.533	2.787	11.680	4.487	12.283	173,8%
Vergi Gideri/Geliri	2.271	5.274	20.362	13.904	18.657	34,2%
Durdurulan Faaliyetler İle İlgili Net Kar	-7	-8	-2	-2	-3	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	8.899	20.571	82.387	52.401	70.661	34,8%
Sabancı Holding Payları Net Dönem Karı/Zararı	4.768	12.032	43.828	27.215	36.674	34,8%

Kaynak: Sabancı Holding

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto

EKLE : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto

TUT : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto

AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto

SAT : %-20,01 ve üzeri iskonto

İZLE : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL

+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri