

Sabancı Holding

Şirketin 4Ç23 finansal sonuçları, operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek adına Sabancı Holding analist toplantısına katıldık. Toplantıda öne çıkan ana başlıklar; i) stratejik tercihler ve operasyonel karlılık, ii) segment bazında faaliyetler ve iii) ileriye dönük beklentiler olmuştur.

Toplantıda öne çıkanlar

Stratejik tercihler ve operasyonel karlılık... Sabancı Holding, 2023 yılında enflasyon muhasebesinden arındırılmış net karını %19 artırarak 41,3 milyar TL elde etti. Holding'in gelirlerinde en önemli payı Akbank üstlenirken, bankacılık dışı şirketler içinde enerji sektörü en yüksek net kar katkısını sağladı. Yapı malzemeleri segmenti ise %195'lik bir net kar artışıyla 2022'ye kıyasla önemli bir iyileşme kaydederek dikkat çekti. Holding'in kombine gelirleri yıllık %57 artışla 632 mİrTL olurken, grup içi işlemlerin elimine edildiği konsolide gelirleri ise yıllık %84 artışla 432 mİrTL oldu. Konsolide gelirlerin üçte ikisi bankacılık sektöründen kaynaklandı.

Konsolide FAVÖK ise, yapı malzemeleri, dijital ve finansal hizmetler segmentlerinin etkisiyle %19 artarak 113,5 milyar TL oldu. Ancak, 2022'de %41 olan konsolide FAVÖK marjının 2023'te %26'ya gerilediğini görüyoruz. BIST'te kote olmayan Enerjisa Üretim'in gelirlerinde doğal gaz santrallerindeki duruşlar ve spot elektrik fiyatlarındaki düşüşler nedeniyle %30 gerilemeye rağmen, şirketin FAVÖK'ü %36 artışla 11,6 milyar TL'ye, net karı ise vergi teşvikleri ile %85 artışla 12 milyar TL'ye ulaştı.

4Ç23 finansal sonuçları... Sabancı Holding sonuçlarında, enflasyon muhasebesi ve gerekli düzeltmeler ile beraber bakıldığında cironun yıllık %11 artışla 124 mİrTL'den 137 mİrTL'ye yükseldiğini görüyoruz. Fakat, genel yönetim giderleri başta olmak üzere faaliyet giderlerindeki yüksek artışlar, Holding'in FAVÖK'ünü %31 düşürerek 98 mİrTL'ye düşürdü.

Konsolide Özsermaye Getirisi (RoE) %34 olarak gerçekleşti. Sermaye harcamalarının satışlara oranı %11 iken, net borç/FAVÖK oranı 0.8x oldu. Holdinge özgü nakit miktarı 7.0 milyar TL'ye yükselerek ikiye katlandı. Toplam nakit akışı ise 36 milyar TL'ye ulaştı.

Enflasyon düzelmesi ile paylaşılan verilere göre ise, özellikle bankacılık segmentinin enflasyon muhasebesinden muaf olmasına karşın, holdingin konsolide sonuçlarında enflasyon düzeltmesine tabi tutulması ve banka finansallarının bundan belirgin oranda negatif etkilemesi nedeniyle Holding finansallarını da baskıladığı görülmektedir. Bu kapsamda, Sabancı Holding'in net karı 39,4 milyar TL'den 15,4 milyar TL'ye düşmüş, bankacılık dışı iştiraklerin net kar katkısı ise %46 oranında azalarak 13,8 milyar TL'ye gerilemiştir.

SAHOL

Hisse bilgileri

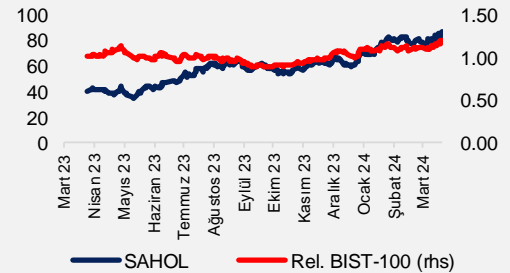
Hisse Kodu	SAHOL TI
Hisse fiyatı (4 Nisan 2024)	86.00
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	34 / 86.0
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	180,632 - 5,673
Hisse adedi (milyon)	2100.4
Halka Açıklık Oranı	%51

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	77.1	75.6	76.0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	12%	44%	42%
USD	10%	34%	32%
BIST-100'e göre performans	9%	19%	16%

TL mn	2021	2022	2023
Net satışlar	30,570	123,593	137,009
FAVÖK	23,550	152,554	109,955
Net kâr	12,040	39,425	15,430
Net Borç	10,443	17,241	21,101

Değerleme	2021	2022	2023
F/K	3.8x	2.7x	2.5x
F/DD	0.5x	0.8x	0.9x
FD/FAVOK	28.5x	19.6x	8.3x
FD/Net satışlar	16.1x	16.8x	9.6x
Temettü verimi	%3.4	%3.1	%3.5



Segment Bazında Faaliyetler

- **Bankacılık:** 2023 hedeflerini aşarak, şirket %37.9'luk bir Özsermaye Getirisi (ROE) ve %4.4'lük bir Aktiflerin Getirisi (ROA) bildirdi ve bu sonuçlar 9.0x kaldıraç oranı ile desteklendi. Aynı dönemde net müşteri sayısında güçlü bir artış yaşandı, yıllık bazda 2.3 milyonluk bir artışla son iki yılda %55'lik bir kümülatif artış kaydedildi. Şirket tüketici kredilerinde 300 baz puan ve geniş tabanlı Türk lirası mevduatlarında 150 baz puanlık pazar payı genişlemesi ile öne çıktı. Ayrıca, etkili müşteri kazanım stratejileri ve artan çapraz satış çabaları sayesinde, ücret geliri pazar payında 230 baz puanlık önemli bir iyileşme sağlanarak %16.2'ye ulaşıldı.
- **Finansal Hizmetler ve sigorta:** düzenlemelere tabi olmayan karlılık seviyesi korunarak her iki iş alanında da ciroda güçlü bir artış kaydedildi. Hayat sigortası alanında, hayat koruma ve emeklilik iş kolları sayesinde elde edilen teknik gelirlerle önemli bir güç gösterildi. Hayat dışı sigorta bölümünde ise, motorlu ve motorlu olmayan her iki segmentin katkısıyla FAVÖK'te göze çarpan bir iyileşme sağlandı.
- **Enerji:** Hem üretim hem de dağıtım alanlarında mevcut zorluklara rağmen operasyonlar etkin bir şekilde yönetildi. Dağıtım, perakende ve müşteri hizmetleri alanında, müşteri çözümleri segmentinin de pozitif katkısıyla net gelirden güçlü bir artış sağlandı. Üretim ve enerji ticareti bölümünde ise, yenilenebilir enerji kaynaklarından ve ticaret aktivitelerinden elde edilen katkılar artış gösterdi.
- **Yapı Malzemeleri:** Verimliliğin artırılması ile güçlü işletme performansı ve nakit akışı sağlandı. Satış karışımı optimizasyonu gerçekleştirildi. Enerji marjlarında iyileşme ve alternatif yakıtların kullanımı pozitif etkiler yarattı. İşletme nakit akışındaki iyileşme, net borçta düşüşe yol açtı. Yerel pazarda talebin güçlü kalması beklenmektedir.
- **Sanayi:** Lastik sektöründe güçlü yerel talep devam ederken, kompozit iş kolu daha yüksek katkı sağladı. Lastik takviye işinde küresel yavaşlama hâkim oldu.
- **Perakende:** Ana katalizörler işletme karlılığının, güçlü Aynı Mağaza Satış Büyümesi (LFL) ve geniş ürün gamı sayesinde iyileşmesi, alternatif kanallarda iyileşme ve hiper enflasyonist ortamda etkili bilanço yönetimi olarak öne çıktı.
- **Dijital:** Çok kanallı yapı, sağlam nakit üretimi ve güçlü sonuçlar vermeye devam etti. Güçlü taleple desteklenen ciro büyümesi, iyileşen brüt karlılık ve etkili operasyonel gider yönetimi, yeni dijital pazarlama ve siber güvenlik şirketlerinde devam eden entegrasyon süreci ile verimlilik devam etti.

Şirket Hakkında

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. (Sabancı Holding), Türkiye'nin lider holdinglerinden biri olarak, bankacılık, finansal hizmetler, enerji, sanayi, yapı malzemeleri ve perakende gibi bir dizi alanda, bünyesindeki şirketler ve iştirakleri üzerinden faaliyet göstermektedir. Sabancı Ailesi, Sabancı Holding'de en büyük hissedar bloğunu temsil ederken, holdingin sermayesindeki payların %49,61'i genel yatırımcılara ağırdır.

Özet Tablolar

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	50,658	55,628	109,552	214,227	196,286
Ticari alacaklar	1,625	1,846	4,255	10,860	9,568
Stoklar	3,125	3,761	7,521	22,751	23,682
Diğer dönen varlıklar	151,563	208,257	343,961	939,234	1,074,514
Dönen varlıklar	206,971	269,491	465,289	1,187,072	1,304,050
Finansal yatırımlar	69,505	81,822	140,743	449,235	472,877
Maddi duran varlıklar	7,296	7,960	10,570	47,577	63,439
Maddi olmayan duran varlıklar	1,873	2,275	7,958	27,923	28,024
Diğer duran varlıklar	120,703	139,710	195,204	417,417	323,941
Duran varlıklar	199,377	231,767	354,474	942,153	888,282
Toplam varlıklar	406,348	501,258	819,764	2,129,225	2,192,331
Kısa vadeli borçlanmalar	25,655	34,101	53,755	104,789	121,026
Ticari borçlar	3,996	5,024	8,740	25,521	27,024
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	249,161	312,196	543,713	1,356,680	1,477,309
Kısa vadeli yükümlülükler	278,812	351,321	606,208	1,486,990	1,625,360
Uzun vadeli borçlanmalar	34,415	40,094	66,241	126,679	96,361
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	26,644	33,061	43,711	114,951	85,455
Uzun vadeli yükümlülükler	61,058	73,155	109,952	241,629	181,816
Özkaynaklar	66,477	76,783	103,604	400,606	385,155
Ana ortaklığa ait	33,258	37,996	51,417	217,890	220,692
Kontrol gücü olmayan paylar	33,219	38,786	52,187	182,716	164,463
Toplam kaynaklar	406,348	501,258	819,764	2,129,225	2,192,331
Net borç	9,412	18,568	10,443	17,241	21,101
Net işletme sermayesi	-96,844	-103,356	-196,716	-409,355	-396,570
Net işletme sermayesi (operasyonel)	754	583	3,036	8,090	6,226
Yatırılan sermaye	-87,675	-93,121	-178,188	-333,854	-305,107
Oranlar					
Karlılık					
Özsermaye kârlılığı	%6.2	%6.7	%13.3	%15.6	%3.9
Net kâr	%20.1	%22.2	%39.4	%31.9	%11.3
Aktif devri	0.0x	0.0x	0.0x	0.1x	0.1x
Kaldıraç	6.3x	6.3x	7.3x	5.8x	5.5x
Aktif kârlılığı	%1.0	%1.1	%1.8	%2.7	%0.7
Yatırılan sermaye kârlılığı	-%8.0	-%9.1	-%12.6	-%44.3	-%24.5
Kaldıraç					
Net borç/toplam varlıklar	%15	%15	%15	%11	%10
Net borç/özsermaye	0.14	0.24	0.10	0.04	0.05
Net borç/FAVÖK	1.01	1.56	0.44	0.11	0.19

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	18,783	21,529	30,570	123,593	137,009
Brüt kâr	17,843	21,656	36,223	204,108	185,873
Faaliyet giderleri	9,883	11,382	14,798	62,486	88,020
Esas faaliyet kârı	7,960	10,274	21,425	141,623	97,853
FAVÖK	9,363	11,917	23,550	152,554	109,955
Net diğer gelir	110	298	2,981	19,900	13,399
Net finansman geliri	-993	-928	-1,339	-80,844	-76,967
Vergi öncesi kâr	8,544	11,177	25,854	98,536	47,953
Vergi gideri	1,579	2,271	5,274	37,264	28,103
Net kâr - Ana ortaklık	3,780	4,775	12,040	39,425	15,430
Nakit akış tablosu					
FAVÖK	9,363	11,917	23,550	152,554	109,955
Vergi gideri	1,471	2,087	4,371	53,558	57,348
Yatırımlar	1,768	1,493	1,817	10,951	21,444
İşletme sermayesi değişimi	-17,795	-6,512	-93,360	-212,640	12,785
Serbest nakit akışı	23,919	14,848	110,721	300,685	18,377
Büyüme ve marjlar					
Net satışlar	%12.8	%12.8	%12.8	%12.8	%12.8
FAVÖK	%14.7	%14.7	%14.7	%14.7	%14.7
Net kâr	%3.2	%3.2	%3.2	%3.2	%3.2
Brüt marj	%95.0	%100.6	%118.5	%165.1	%135.7
Esas faaliyet kâr marjı	%42.4	%47.7	%70.1	%114.6	%71.4
FAVÖK marjı	%49.9	%55.4	%77.0	%123.4	%80.3
Net marj	%20.1	%22.2	%39.4	%31.9	%11.3
Serbest nakit akışı marjı	%20.1	%22.2	%39.4	%31.9	%11.3
Hisse başına (TL)					
Net kâr	1.80	2.27	5.73	18.77	7.35
Özsermaye	31.65	36.56	49.33	190.73	183.37
Temettü	0.29	0.32	0.34	0.73	1.70
Değerleme					
F/K	4.7x	4.6x	3.8x	2.7x	2.5x
F/DD	0.6x	0.5x	0.5x	0.8x	0.9x
FD/FAVOK	31.2x	31.8x	28.5x	19.6x	8.3x
FD/Net satışlar	16.4x	16.1x	16.1x	16.8x	9.6x
Temettü verimi	%3.5	%3.7	%3.4	%3.1	%3.5
Serbest nakit akışı verimi	%136.1	%81.4	%519.4	%612.4	%18.1

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Anık Mah. Tunali Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konaklı Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Banş (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemer kaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.