

SAHOL / Sabancı Holding

Sabancı Holding, 4Ç24 döneminde 3.648 milyon TL net dönem zararı açıkladı. Piyasa beklentisi 1.601 milyon TL net dönem zararı açıklaması yönündeydi. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 19.355 milyon TL net dönem karı açıklamıştı. Net kar marjı yıllık bazda 10.6 puan azalış göstererek %-1.5 seviyesinde gerçekleşti. Ticari faaliyetlerde satış gelirlerinde yaşanan reel artış brüt karlılığı desteklese de finans sektörü faaliyetlerinde faiz, prim, komisyon ve diğer giderlerde gerçekleşen artış brüt kar marjında gerilemeye neden oldu. Net diğer faaliyet kaleminde karlılıkta artış yaşanmasına karşın operasyonel gider kontrolünün yapılamaması esas faaliyet karını olumsuz etkiledi. Buna ek olarak dönem vergi giderindeki azalış bilançoya olumlu etki etse de net parasal pozisyon kaybının artması ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan elde edilen karın azalması, net zarar yazılmasında etkili oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %13.7 artış gösterdi

Şirketin 4Ç24 döneminde finans sektörü faaliyetleri dahil toplam satış gelirleri, yıllık %13.7 artış göstererek 242.223 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %5,8 arttı. Brüt kar yıllık %38.5 azalışla 41.981 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık -14.7 puan azalışla %17.3 seviyesinde gerçekleşti. Toplam satışlar içerisinde banka gelirleri %21,8'lik artışla 178.759 milyon TL olurken, banka dışı gelir %3,2 düşüş ile 65.953 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda %71 azalış gösterirken, çeyreksel bazda %18.7 artış gösterdi ve 11.690 milyon TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 14.0 puan azalışla %4.8 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %4.3 FAVÖK marjı elde edilmişti.

12 Aylık Sonuçlar

Sabancı Holding'in finans sektörü faaliyetleri dahil satış gelirleri yıllık bazda %18.4 artışla 906.986 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -14.3 puan azalışla %20.8 seviyesinde, FAVÖK marjı 13.5 puan azalışla %7.2 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %58.8 azalış gösterdi ve 65.438 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem zararı 15.474 milyon TL olarak gerçekleşti.

Toplam satışlar içerisinde finans sektörü faaliyetlerinden 711.893 milyon TL gelir elde edildi. Bu rakam içerisinde 555.451 milyon TL faiz gelirlerinden elde edilirken, 100.137 milyon TL komisyon gelirlerinden ve 56.304 milyon TL sigorta primlerinden gerçekleşti. Finans sektörü harici elde edilen 195.095 milyon TL gelirin ise 182.320 milyon TL'lik kısmı yurtiçi satışlardan elde edildi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	100.40
Piyasa Değeri (mn TL)	210,877.7
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	107,547.7
Bugünkü Sermaye (bin TL)	2,100,376
Halka Açık Sermaye	1,071,192
Halka Açıklık Oranı	%51

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	4.4
3 Aylık	7.5
Yılbaşına göre	4.6
Son 1 Yıl	33.4

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	3.0
3 Aylık	6.6
Yılbaşına göre	3.7
Son 1 Yıl	22.4

Piyasa Çarpanları

F/K	-
PD/DD	0.7
FD/NS	0.3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/12
Aktifler	3,073,678,933
Net Borç	94,018,165
Net Döviz Pozisyonu	24,960,659
Net Satışlar	906,986,486
FAVÖK	65,438,682
Net Kar/Zarar	-15,474,560

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	242,223,723	213,083,918	13.7	228,878,811	5.8	906,986,486	766,314,277	18.4
Brüt Faaliyet Karı	41,981,044	68,259,676	-38.5	39,560,816	6.1	188,319,742	268,362,132	-29.8
Faaliyet Giderleri	35,486,046	32,731,526	8.4	34,748,893	2.1	142,937,030	127,082,910	12.5
Finansman Gelir/Gider	-753,027	-17,310	a.d.	-2,206,848	a.d.	-7,248,765	-4,984,645	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6,494,998	35,528,150	-81.7	4,811,923	35.0	45,382,712	141,279,222	-67.9
FAVÖK	11,690,737	40,082,278	-70.8	9,847,260	18.7	65,438,682	158,751,491	-58.8
Ana Ortaklık Net Kar	-3,648,334	19,355,503	a.d.	-2,993,092	a.d.	-15,474,560	22,273,810	a.d.

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	17.3	32.0	-14.7	17.3	0.0	20.8	35.0	-14.3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	2.7	16.7	-14.0	2.1	0.6	5.0	18.4	-13.4
Favök Marjı (%)	4.8	18.8	-14.0	4.3	0.5	7.2	20.7	-13.5
Net Kar Marjı (%)	-1.5	9.1	-10.6	-1.3	-0.2	-1.7	2.9	-4.6

SAHOL / Sabancı Holding**Net borç pozisyonu artıyor**

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %208.6 artarken, bir önceki çeyreğe göre %50.6 artarak bu dönemde 94.018 milyon TL seviyesine yükseldi. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1.4 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibarıyla şirketin 24.960 milyon TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 22.198 milyon TL artarak 99.289 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 90.810 milyon TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 10.252 milyon TL nakit girişi olurken finansman faaliyetlerinden 91.587 milyon TL nakit girişi oldu.

İş kollarına göre finansal performans

Şirketin iş kollarına göre kombine gelir rakamlarına bakıldığında bankacılık gelirleri 2024 yılında %53 pay ile 661.681 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bankacılık gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %29,5 artış gösterdi. Banka dışı faaliyetlerden ise geçen yıla göre %12 daralma gerçekleşti ve 581.837 milyon TL gelir elde edildi. Enerji sektöründe %21,1, Mobilite Çözümlerinde %5,2, Malzeme Teknolojilerinde %12 ve Finansal Hizmetler alanında %4,8 gerileme yaşandı.

Enerji segmentinde yüksek finansal giderler, net karı baskıladı. Malzeme teknolojilerinde ise çimento hacimleri güçlü kalırken, karlılık piyasa dinamiklerinden olumsuz etkilendi. Mobilite Çözümleri segmentinde lastik iş kolunda FAVÖK marjının iyileşmesine karşın yüksek finansman ve vergi gideri net karın baskılanmasında etkili oldu. Dijital Teknolojiler segmentinde de benzer şekilde finansal giderler FAVÖK miktarını olumsuz etkilendi.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Sabancı Holding, 4Ç24 döneminde piyasa beklentisinin üzerinde net dönem zararı açıkladı. Şirketin açıklamış olduğu finansal sonuçları zayıf bulduk. Ciroda reel büyüme gerçekleşse de finans sektörü faaliyetlerinde faiz giderlerinde yaşanan artış brüt karlılığı olumsuz etkiledi. Artan finansal giderler nedeniyle enerji segmentinde %99,8 oranında yaşanan daralma, şirketin net karını baskılayan önemli bir faktör olarak öne çıktı. SAHOL için İNA modelimize göre hedef fiyatımız 170 TL'dir.

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	269,491,344	465,289,463	1,713,880,535	1,882,773,798	1,826,050,391	-3.0
Hazır Değerler	19,828,118	69,417,883	154,265,285	137,812,750	111,778,782	-18.9
Ticari Alacaklar	1,845,555	4,254,881	15,679,692	13,813,688	14,899,570	7.9
Diğer Alacaklar	4,497,536	3,753,288	18,295,909	19,568,170	25,709,846	31.4
Stoklar	3,761,354	7,520,997	32,847,545	34,192,323	31,353,014	-8.3
Diğer Dönen Varlıklar	1,109,423	5,908,050	24,921,998	28,829,913	28,866,152	0.1
Duran Varlıklar	231,767,030	354,474,326	1,360,268,791	1,282,492,200	1,247,628,542	-2.7
Ticari Alacaklar	566	6,086	3,374	3,726	2,663	-28.5
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	235,062	383,871	3,495,502	3,795,932	3,426,996	-9.7
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	8,298,372	8,763,569	95,454,906	111,213,450	110,554,544	-0.6
Maddi Duran Varlıklar	7,959,621	10,569,872	68,691,790	91,593,168	100,499,274	9.7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3,875,970	10,480,408	56,506,637	55,992,260	62,105,500	10.9
Diğer Duran Varlıklar	109,506	814,911	4,450,723	7,237,897	8,044,846	11.1
TOPLAM AKTİFLER	501,258,374	819,763,789	3,074,149,326	3,165,265,998	3,073,678,933	-2.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	351,320,596	606,207,659	2,146,897,957	2,346,678,669	2,350,730,929	0.2
Finansal Borçlar	13,713,590	26,193,026	61,894,430	79,348,107	126,128,335	59.0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	20,387,488	27,561,722	89,399,201	95,388,621	73,550,753	-22.9
Ticari Borçlar	5,023,674	8,739,683	36,846,973	39,017,688	37,455,345	-4.0
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	312,195,844.00	543,713,228.00	1,958,757,353.00	2,132,924,253.00	2,113,596,496.00	-0.9
Uzun Vadeli Yükümlülükler	73,154,884	109,951,948	348,861,191	262,503,963	249,637,138	-4.9
Finansal Borçlar	40,094,326	66,240,610	182,896,989	139,125,121	144,691,301	4.0
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	87,114.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	33,060,558.00	43,711,338.00	165,964,201.94	123,291,728.00	104,945,837.00	-14.9
Öz Sermaye	37,996,499	51,416,916	314,587,172	318,633,288	283,258,410	-11.1
TOPLAM PASİFLER	501,258,374	819,763,789	3,074,149,326	3,165,265,998	3,073,678,933	-2.9

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
Likitide Oran	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7
Toplam Borç / Toplam Aktif	84.7	87.4	81.2	82.4	84.6
T. Finansal borç / Aktif	14.8	14.6	10.9	9.9	11.2
Toplam Borç / Özsermaye	1,117.1	1,392.8	793.3	818.9	918.0

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	213,083,918	242,223,723	13.7	766,314,277	906,986,486	18.4
Satışların Maliyeti	41,705,184	42,877,165	2.8	167,380,261	162,002,941	-3.2
Brüt Kar/Zarar	68,259,676	41,981,044	-38.5	268,362,132	188,319,742	-29.8
Faaliyet Giderleri	32,731,526	35,486,046	8.4	127,082,910	142,937,030	12.5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	35,528,150	6,494,998	-81.7	141,279,222	45,382,712	-67.9
Esas Faaliyet Karı	36,575,554	10,204,409	-72.1	159,908,146	55,570,369	-65.2
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	40,082,278	11,690,737	-70.8	158,751,491	65,438,682	-58.8
Ana Ortaklık Net Kar	19,355,503	-3,648,334	a.d.	22,273,810	-15,474,560	a.d.

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	32.0	17.3	35.0	20.8
Favök Marjı	18.8	4.8	20.7	7.2
Net Kar Marjı	9.1	-1.5	2.9	-1.7

Kaynak : Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

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 dayanılarak 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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr