

SAHOL	
Sektör	Holding
Fiyat (Son Kapanış)	59,80
Son 1 Yıl En Yüksek	60,40
Son 1 Yıl En Düşük	21,52
Piyasa Değeri mn TL	122.016
Fiili Dolaşım %	50,42

Performans %	1 Aylık	3 Aylık	Yılbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	28,05	51,62	38,79	173,70
USD	23,61	9,49	-3,83	81,97
Hisse Perf (XU100'e göre)	4,24	-9,51	0,60	0,29

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
SAHOL	2,60	1,04	0,88	0,27
XHOLD	4,28	1,78	2,85	0,56
XU100	7,52	2,20	7,30	1,19

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç23	1Ç23	% Değ.	2Ç23	2Ç22	% Değ.
Net Satışlar	88.504	75.512	17	88.504	51.271	73
SMM	48.489	48.186	1	48.489	26.407	84
Brüt satış karı	40.015	27.327	46	40.015	24.864	61
Faaliyet Giderleri	14.397	14.280	1	14.397	6.625	117
Finansal Gelir/Gider	-1.002	-821	a.d.	-1.002	-257	a.d.
Esas Faaliyet Karı	31.067	13.877	124	31.067	20.326	53
FAVÖK	26.875	14.218	89	26.875	19.036	41
Ana Ortaklık Net Kâr	13.313	6.087	119	13.313	8.091	65

Oranlar (%)	2Ç23	1Ç23	Fark (Puan)	2Ç23	2Ç22	Fark (Puan)
Brüt kâr Marjı	45,21	36,19	9,0	45,21	48,50	-3,3
EFK Marjı	35,10	18,38	16,7	35,10	39,64	-4,5
FAVÖK Marjı	30,37	18,83	11,5	30,37	37,13	-6,8
Net Kâr Marjı	15,04	8,06	7,0	15,04	15,78	-0,7

## 2Ç23 FİNANSAL ANALİZ

Şirket'in 2Ç23 dönemi ana ortaklık net kârı çeyreklik bazda %119 ve yıllık %65 artarak 13,31milyar TL'ye yükseldi. Böylece piyasanın 10,69milyar TL'lik beklentisinin üzerinde bir net kâr gerçekleşti.

### En güçlü büyüme dijital faaliyet segmentinde gerçekleşmiştir

Cari dönemde net satış gelirleri çeyreklik %17, yıllık %73 artışla 88,5milyar TL'ye yükselerek piyasa beklentisinin (71,23milyar TL) oldukça üzerinde yer aldı. Banka grubu 56,17milyar TL (yılılık %75,1 artış) ile hâsılatın önemli kısmını oluşturmaya devam etmiştir. Ancak banka segmentinde operasyonel gider/gelir rasyosunun 10 puan artarak %26,4'e yükselmesi bir miktar dikkat çekmektedir. Konsolide hâsılatın geri kalan 32,92milyar TL'lik (yılılık %67,3 artış) kısmı ise banka dışı gruptan (Sanayi, yapı malzemeleri, dijital, finansal hizmetler ve diğer) sağlanmıştır. Banka dışı grupta en yüksek hâsılat büyümesi %128,9 ile dijital faaliyetlerde gerçekleşmiş olup 8,22milyar TL gelir elde edilmiştir. Finansal hizmetler %93,7'lik büyüme ile ikinci sırada yer alarak 7,61milyar TL hâsılat sağlamıştır.

2Ç23'te maliyetler 48,49milyar TL'ye ve faaliyet giderleri 14,4milyar TL'ye yükselmiştir. Çeyreklik bazda hem maliyet hem de faaliyet giderlerinin oldukça sınırlı (%0,1) artması kârlılık oranlarına pozitif yansımıştır. Öte yandan yıllık bazda maliyet ve faaliyet giderleri hâsılatından oldukça fazla artarak kârlılık oranlarını baskılamıştır. Net faaliyet kârı çeyreklik %96, yıllık %41 artarak 25,62milyar TL olmuştur.

Şirket'in cari dönemde ürettiği 26,87milyar TL'lik FAVÖK, piyasanın 17,06milyar TL'lik beklentisinin oldukça üzerinde yer almıştır. Esas faaliyetlerden diğer net gelirlerin 5,45milyar TL'ye yükselmesi net kârı desteklemiştir; bu gelişme kur farkı gelirindeki artış ve sigortaların teknik kâra aktarılan yatırım gelirlerine ilişkindir.

2Ç23'te kâr marjları çeyreklik bazda güçlü iyileşirken yıllık bazda gerilemiştir. Esas faaliyet kâr marjı çeyreklik 16,7 puan artarak %35,1'e ve net kâr marjı 6,9 puan artarak %15'e yükselmiştir. Yıllık bazda ise ilgili marjlar sırasıyla 4,5 ve 0,8 puanlık düşüş kaydetmiştir.

1Ç23'te Şirket'in 2,75milyar TL olan yabancı para net varlık pozisyonu cari dönemde 20,78milyar TL'lik net yükümlülüğe dönmüştür. Ancak nakit ve nakit benzerlerinin, ters repo alacaklarındaki artışın neticesinde 71,76milyar TL'den 117,32milyar TL'ye yükseldiği görülmektedir.

Şirket'in yayımlanan son finansalları, kârlılık oranlarının yüksek seyrini koruduğunu ve başlıca finansal göstergelerin piyasa beklentisinin oldukça üzerinde yer aldığını göstermektedir. Ayrıca finansal maliyetlerin yüksek olduğu 2Ç23 döneminde likidite oranlarının stabil seyrini koruduğu görülmektedir. Kâr marjlarının yıllık bazda gerilemesine karşın Şirket'in 2Ç23 dönemi finansallarını pozitif olarak değerlendirmekteyiz.

**UYARI:** 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## TEKNİK ANALİZ

Hisse	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
SAHOL	61,45	57,73	47,78	44,68	69,62	-	-

SAHOL, orta vadeli yükselen kanal (kırmızı) içerisinde ve tarihi zirve seviyelerinde fiyatlanmaktadır. Teknik göstergeler hissenin aşırı alım bölgesine yakın seyrettiğini göstermektedir. Yukarı yönlü hareketin sürmesi açısından kanal direnci (69,62) önem arz etmektedir. Aşağı yönlü hareketin başlaması durumunda ilk etapta 5 haftalık AO (mavi) 57,73 desteğinin önemli olduğunu düşünmekteyiz. Düşüş hareketinin devam etmesi durumunda ise 22 haftalık AO (yeşil) 47,78 ve akabinde yükselen kanal desteği (kırmızı) 44,68 takip edilebilir.

## İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
SAHOL	57,73	47,78	42,95	24,22	76,39	139,91	+	+



**UYARI:** 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Gümüşsuyu Mah. İnönü Cad. Işık Apt. No:53 Kat:5 Daire 9-10 Taksim/İstanbul  
Tel: 0212 293 95 00 Faks: 0212 293 95 60

### Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci sok. Özcaner İş merkezi No:17 K:1 Altıeylül/ Balıkesir  
Tel: 0266 280 15 00 Faks: 0266 245 23 34

### Ferdi Uğur Taçkınlar Araştırma Müdürü

**02123953227**

[ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr](mailto:ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr)

### Arif Tekin Seğmen Araştırma Uzmanı

**02123953213**

[arif.segmen@piramitmenkul.com.tr](mailto:arif.segmen@piramitmenkul.com.tr)

### Ahmet Ökmen Araştırma Uzmanı

**02123953251**

[ahmet.okmen@piramitmenkul.com.tr](mailto:ahmet.okmen@piramitmenkul.com.tr)

