

SAHOL	
Sektör	Holding
Fiyat (Son Kapanış)	85,40
Son 1 Yıl En Yüksek	86,35
Son 1 Yıl En Düşük	34,12
Piyasa Değeri mn TL	178.892
Fiili Dolanım %	52,26

Performans	1 Aylık	3 Aylık	Yılıbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	9,84%	40,69%	41,27%	125,87%
USD	5,78%	28,00%	28,35%	33,65%
Hisse Perf (XU100'e göre)	10,52%	18,65%	16,73%	20,24%

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
SAHOL	11,60	0,81	1,82	0,38
XHOLD	8,18	1,36	4,15	0,66
XU100	7,65	1,70	6,49	0,98

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2023/12	2022/12	Fark
Net Satışlar	530.766	435.873	22%
SMM	344.892	231.765	49%
Brüt satış karı	185.873	204.108	-9%
Faaliyet Giderleri	88.020	62.486	41%
Finansal Gelir/Gider	-3.452	-3.158	a.d.
Esas Faaliyet Karı	110.756	152.660	-27%
FAVÖK	109.955	152.554	-28%
Ana Ortaklık Net Kar	15.427	39.421	-61%

Oranlar	2023/12	2022/12	Fark (Puan)
Brüt Kar Marjı	35,0%	46,8%	-11,8
Esas Faa.Kar Marjı	20,9%	35,0%	-14,2
FAVÖK Marjı	20,7%	35,0%	-14,3
Net Kar Marjı	2,9%	9,0%	-6,1

4Ç23 FİNANSAL ANALİZ

TMS-29 (Enflasyon muhasebesi) raporlaması kapsamında, Şirket'in 2023 yılı ana ortaklık dönem net kârı yıllık %61 düşerek 15,43mlr TL'ye geriledi. Buna karşın, TMS-29 etkisi hariç finansallara göre ise ana ortaklık net kârı yıllık %20 artarak 41,33mlr TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

TMS-29 etkisi dâhil Şirket'in 2023 yılı hâsılatı önceki yıla göre %22 artarak 530,77mlr TL'ye ulaştı. Banka gelirleri yıllık %26 artışla 353,98mlr TL'ye yükselerek hâsılatın önemli kısmını oluşturmaya devam etmiştir. Hâsılatın geri kalan 181,51mlr TL'lik kısmı ise banka dışı gruptan (Sanayi, yapı malzemeleri, dijital finansal hizmetler ve diğer) sağlanmıştır. Banka dışı grupta 'dijital' faaliyetlerden elde edilen 49,36mlr TL'lik gelir dikkat çekmektedir. Zira dijital grubu, banka dışı hâsılatı en yüksek katkısı verirken tüm gruplar arasında %40 ile en hızlı büyümeyi kaydetmiştir. Şirket, mevcut dijital işleri büyütmek ve bu alandaki yeni yatırımları ve girişimleri hızlandırmak amacıyla 2023 yılı başında Sabancı Holding Dijital Grup Başkanlığı oluşturmuştur. Yeni yapıda Dx BV ve Teknosa, Dijital Grup Başkanlığı bünyesinde faaliyetlerini sürdürmektedir.

Enflasyon muhasebesi uygulaması haricinde, Şirket'in 2023 yılı hâsılatı %84 yükselerek 431,51mlr TL'ye ulaştı. Ayrıca, tüm gelir grubu arasında ilk sırada yer alan dijital gelirler yıllık %114 ile güçlü artarak 40,33mlr TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Maliyet ve faaliyet giderlerindeki sert artış kârlılığı baskılamıştır

2023/12 döneminde 344,89mlr TL olarak gerçekleşen maliyetler ve 88,02mlr TL'ye yükselen faaliyet giderleri oransal olarak hâsılatın üzerinde artarak kârlılığı baskılamıştır. Böylelikle, esas faaliyet kârı (EFK) ve FAVÖK yaklaşık %28 düşüşle sırasıyla 110,76mlr TL ve 109,95mlr TL olmuştur. TMS-29 etkisi hariç FAVÖK'te ise yıllık %19 artış kaydedilerek 113,53mlr TL olmuştur.

Enflasyon düzeltmesinin kârlılık üzerindeki olumsuz etkisi...

Enflasyon muhasebesi uygulamasından kaynaklı 2022'de 77,69mlr TL ve 2023'te 73,51mlr TL düzeyinde net parasal kayıp oluşması kârı olumsuz etkilemiştir.

Kâr marjlarındaki sert düşüş dikkat çekmektedir

2023/12 dönemi kâr marjlarında belirgin bir düşüş görülmüştür; FAVÖK marjı 14,3 puan düşüşle %20,7 ve ana ortaklık net kâr marjı 6,1 puan gerileyerek %2,9 seviyelerinde gerçekleşmiştir. Ayrıca, TMS-29 etkisi hariç marjlarda da gerileme mevcuttur. Zira %40,70 olan FAVÖK marjı %26,30'a ve %14,7 olan ana ortaklık net kâr marjı %9,6'ya gerilemiştir.

Şirket'in yayımlanan son finansalları hem TMS-29 uygulamasının yapıldığı hem de yapılmadığı durumda kârlılığın belirgin bir şekilde gerilediğine işaret etmektedir. 2023/12 finansallarını sınırlı negatif olarak değerlendiriyoruz.

TEKNİK ANALİZ

Hisse	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
SAHOL	81,75	76,83	75,40	72,32	84,38	86,35	96,97

Hisse haftalık bazda yatay bantta (kırmızı) hareket etmektedir. İndikatörler son haftalarda güç kaybederken hacim indikatörü son iki haftada görece yüksek seyretmiştir. Teknik açıdan geri çekilmelerde ilk olarak yatay kanal alt bandı (76,83) takip edilebilir. Ardından, daha önce sıklıkla test edilen 22 haftalık AO (mavi) (75,40) ve uzun vadeli yükselen kanal alt bandı (72,32) seviyeleri önemli konumdadır. Yukarı yönlü hareketlerde ilk etapta 84,38 (kırmızı üst bant) takip edilebilir. Ardından, Şubat 2024 zirvesini hacimli kırarak oluşan yeni tarihi zirve (86,35) hedeflenebilir. Alımların devamında bu bölgenin hacimli geçilmesi durumunda yükselen kanal orta bandı (96,97) hedeflenebilir. Uzun vadede 96,97 seviyesinin geçilmesi durumunda yeşil kanalın üst bandı (126,99) gündeme gelebilir.

İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
SAHOL	80,65	75,40	66,83	39,25	67,75	105,62	+	+



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

Arif Tekin Seğmen

Piramit PYS Araştırma Uzmanı

02123953213

arif.segmen@piramitmenkul.com.tr

Ahmet Ökmen

Araştırma Uzmanı

02123953251

ahmet.okmen@piramitmenkul.com.tr

Ubeyde Safvan Erbaş

Araştırma Uzmanı

02123953229

ubeyde.eras@piramitmenkul.com.tr

