

Çeşitlendirilmiş NAD ve cazip sektör dağılımı.

Enerji ve bankacılık sektörlerinde güçlü pozisyon. Bankacılık segmentinde güçlü müşteri kazanımı, artan ücret geliri pazar payı ve vade uyumsuzluğuna odaklanan aktif-pasif yönetimi karlılığı artırırken, mevzuat değişikliklerinin etkisini sınırladı. Holding'in ana bankacılık sektörü varlığı Akbank, 2023 yılında 2,3 milyon net aktif müşteri ekleyerek aktif müşteri tabanını 13,1 milyona çıkardı ve tüketici kredilerinde pazar payını 300 baz puan artırdı. Akbank'ın yıllık bazda %188 artan ücret geliri ve etkin hazine yönetimi, %37,9'luk özsermaye karlılığı ile net geliri desteklemeye devam etti ve 2023'te net gelir %11 artış kaydetti. Akbank, rekabet avantajı sağlayan %18,5'lik güçlü sermaye yeterlilik oranı ile lider konumunu korudu. Enerji segmentine baktığımızda ise, 26 enerji santrali, gelecek vaat eden %45,5 yenilenebilir enerji payı ve 3,8 GW kurulu güç ile Türkiye'nin en büyük özel üreticisini görüyoruz. 655 milyon ABD doları defter değeri ve bağımsız değerlendirme raporuna dayalı 3,95 milyar ABD doları değerlemesi ile Enerjisa Üretim, net aktif değere katkısı açısından ikinci en büyük holding varlığı ve ülkenin parçalanmış enerji üretim pazarında yüksek inorganik büyüme potansiyeline sahip. Bağımsız değerlendirme raporu 10x'lik bir FD/FAVÖK oranına dayanıyor olsa da değerlememizde küresel emsallerle uyumlu olması için FD/FAVÖK'ü 7,5x olarak varsaydık. 9A23'te, enerji segmentinin birleşik FAVÖK'ü, LNG bazlı üretimin düşük marjlarını telafi eden yenilenebilir varlıklarının katkısıyla geçen yılın aynı dönemine göre %45,5 arttı. Enerjisa Emtia'nın artan ticari faaliyetleri güçlü kalmaya devam etti ve segmentin FAVÖK büyümesini daha da destekledi. Bu sonuçların, 2024'ün başından bu yana devam eden sektörel düşüş döngüsünde elde edildiğini unutmamak gerek. Bu durum sektör normalleşmesinin sağlandığı güçlü bir trendde segmentin karlılığının artacağına ilişkin güvenimizi pekiştirmekte.

Enerji üretim segmenti, inorganik büyüme planları ve aktif olarak değişen varlık portföyü tarafından desteklenen umut verici birleşme ve satın alma potansiyeli. Sabancı'nın portföyü, kaldıraç azaltma ve sağlıklı nakit akışı sağlayan güçlü banka dışı özsermaye karlılığı performansı ile iyi bir kazanç kalitesi sağlamıştır. 5,9 milyar TL'lik net nakit ve 0,4x Finansal Borç/Banka Dışı FAVÖK oranı ile Sabancı'nın "savaş sandığı", stratejik sermaye dağıtımı ve portföy ayarlamaları için hazır vaziyette. Holding, sermaye ve borcun sağlıklı kullanımı ile Net Borç/FAVÖK'ü 2 kattan daha düşük tutarken, sermaye harcamalarını ikiye katlamayı ve portföyünü yeni ekonomiye endekslemeyi hedefliyor. Enerji segmenti, 2026 yılına kadar kurulu gücünü 5 GW'a çıkarmayı ve yenilenebilir enerji payını %45'ten %60'a çıkararak 1 GW rüzgâr enerjisi ve 150 MW güneş enerjisi santrali eklemeyi planlıyor. Ayrıca, Avrupa ve ABD'de hidrojen gibi daha yeni kaynakları kullanan yeni enerji yatırımları beklemekteyiz. Endüstriyel segmentte ise yatırımlarda lastik kord bezi ve kompozitlere, ardından çimento değer zinciri ve mobilite çözümlerine odaklanılacağına inanıyoruz. Genel olarak Sabancı, yeni ekonominin banka dışı gelirler içindeki payının artmasıyla beraber AOSM'den yaklaşık 100 baz puan ila 300 baz puan daha yüksek bir iç karlılık oranı oluşturmayı hedefliyor.

"Endeks Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyor, hedef değerimizi %57,7'lik yükseliş potansiyeli ile 121.78TL/hisse olarak güncelliyoruz. Hisse senedi, 2024 beklentilerimize göre 2,3x F/K çarpanı ve %45 net aktif değer iskontosuyla işlem görmekte (3y Ort.= %37,4, 5y Ort.= %41,5, 10y Ort.= %39,7). Hedef NAD hesaplamamıza göre ise iskonto %49 seviyesinde. Stratejik birleşme ve satın alma faaliyetleri ve zamana uygun sektör riskleri sunan iyi çeşitlendirilmiş portföyün, önümüzdeki yıllarda NAD iskontosunu azaltacağına inanıyoruz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Finansal Hizmetler
Bloomberg / Reuters Kodu	SAHOL.TI / SAHOL.IS
Fiyat (TL/hisse)	77,20
Hedef Fiyat (TL/hisse)	121,78
Potansiyel Getiri	58%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	34,42-82,05
Piyasa Değeri (milyon TL)	162.149
Firma Değeri (milyon TL)	1.393.304
Fiili Dolanım PD (milyon TL)	82.696
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	2.100
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%47,20
3 Ay Önce	%45,40

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	19.832	24.536	28.450	35.549
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	1.529.945	1.942.240	2.075.236	1.993.064
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	75,05-78,10	75,05-82,05	58,95-82,05	34,42-82,05

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	-%3	%20	%39	%96
BIST-100'e Göre Rölatif Getiri	%1	%3	%20	%9

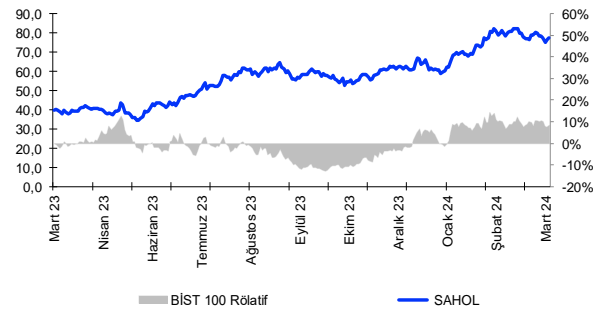
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
SAKIP SABANCI HOLDİNG ANONİM ŞİRKETİ	13,90
Serra SABANCI	7,23
Çiğdem SABANCI BİLEN	6,84
Suzan SABANCI	6,84
Others	65,19

Şirket Özeti

Grubun ana faaliyet konusu ağırlıklı olarak finans, üretim ve ticaret gibi endüstri kollarında faaliyet gösteren şirketlerin idare ve koordinasyonunu sağlamaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 20/03/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Doğu Kurnaz

Uzman Yardımcısı

dogu.kurnaz@gedik.com

+90 216 453 00 00

Mehmet Mumcu

Araştırma Müdür Yardımcısı

mehmet.mumcu@gedik.com

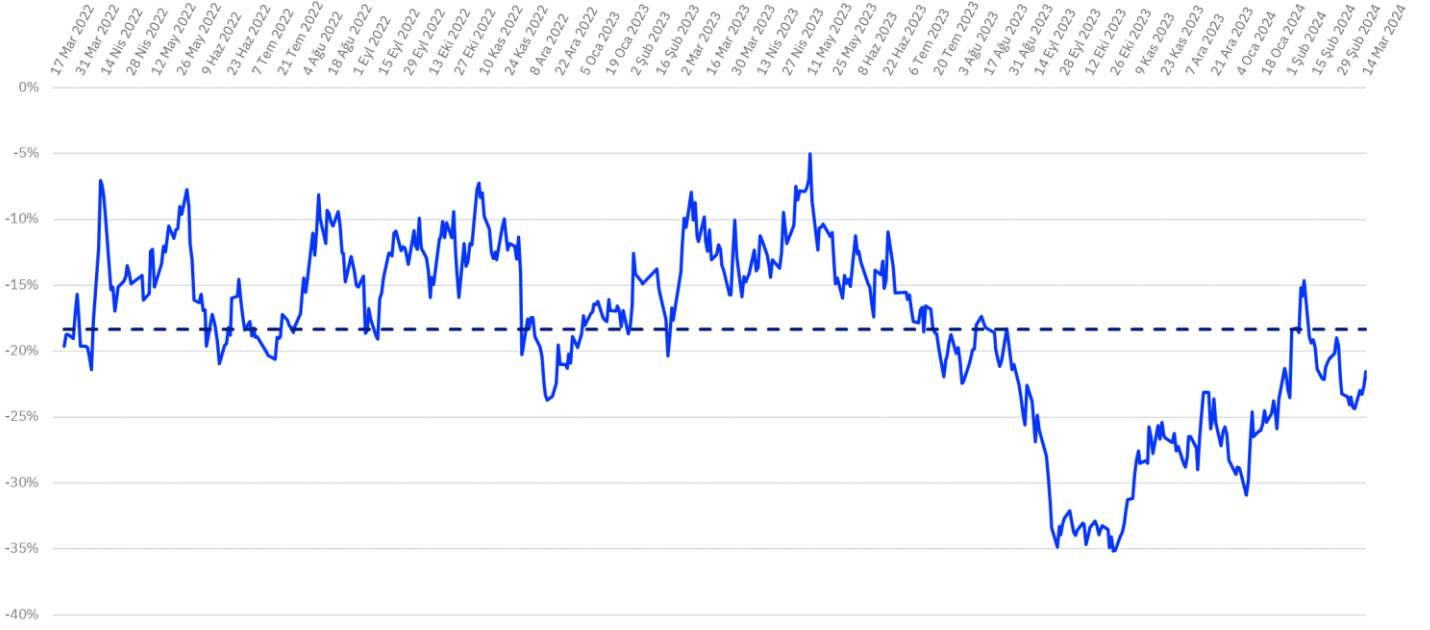
+90 216 453 00 00

Değerleme – Net Aktif Değer Yaklaşımı

Sektör/Şirket	İş Alanı	Değerleme Metodu	Hisse Fiyatı/ Değerleme Çarpanı	Değer m n TL	Cari NAD			Hedef NAD	
					Holding'in payı %	m n TL	NAD Payı %	Hedef Değer m n TL	Holding'in Payı m n TL
Finansal Şirketler									
Akbank	Bankacılık	Piyasa Değeri	42,64	221.728	40,8	90.354	30,9	289.016	117.774
Aksigorta	Elementer Sigorta	Piyasa Değeri	6,04	9.736	36,0	3.505	1,2	9.736	3.505
Agesa	Emeklilik ve Hayat	Piyasa Değeri	74,85	13.473	40,0	5.389	1,8	13.473	5.389
Toplam						99.248	33,9		126.668
Lastik ve Kord Bezi									
Brisa	Lastik	Piyasa Değeri	132,60	40.458	43,6	17.652	6,0	17.652	7.702
Kordsa Global	Kord Bezi	Piyasa Değeri	105,60	20.542	71,1	14.608	5,0	18.455	13.123
Toplam						32.260	11,0		20.825
Perakende									
Carrefoursa	Perakende	Piyasa Değeri	155,10	19.818	57,1	11.320	3,9	19.818	11.320
Teknosa	Elektronik Perakende	Piyasa Değeri	46,58	9.363	50,0	4.681	1,6	9.363	4.681
Toplam						16.001	5,5		16.001
Çimento									
Akcansa	Çimento	Piyasa Değeri	146,00	27.951	39,7	11.102	3,8	28.962	11.504
Cimsa	Çimento	Piyasa Değeri	31,80	30.070	58,1	17.473	6,0	31.044	18.039
Toplam						28.575	9,8		29.542
Enerji									
Enerjisa Enerji	Elektrik Dağıtım	Piyasa Değeri	57,55	67.971	40,0	27.188	9,3	77.029	30.812
Enerjisa Üretim	Elektrik Üretim	Değerleme Raporu / 10x FD/FAVÖK	1,00	95.824	50,0	47.912	16,4	95.824	47.912
Sabancı İklim Teknolojileri	İklim Teknolojileri	Değerleme Raporu	1,00	14.969	100,0	14.969	5,1	14.969	14.969
Toplam						90.069	30,8		93.692
Exsa									
Exsa	Diğer	Değerleme Raporu	1,00	10.533	28,8	3.034	1,0	10.533	3.034
Toplam						3.034	1,0		3.034
Diğer									
Tursa	Diğer	Değerleme Raporu	1,00	3.643	100,0	3.643	1,2		
Sabancı Dx	Dijital	Değerleme Raporu	1,00	148	49,0	72	0,0		
Sabancı Building Solutions (SBS)	İnşaat Çözümleri	Değerleme Raporu	1,00	8.633	49,9	4.308	1,5	8.633	4.308
DxBV	Dijital	Değerleme Raporu	1,00	3.324	100,0	3.324	1,1	3.324	3.324
AEO	Diğer	Değerleme Raporu	1,00	1.747	76,9	1.343	0,5	1.747	1.343
Toplam						12.690	4,3		8.975
Toplam İştirakler									
						281.877			298.737
Halka Açık						203.272	69,4		223.848
Halka Açık Olmayan						78.604	26,8		74.889
Net Nakit - Solo (Sep23)						7.015	2,4		7.015
Emlak				5.960	100,0	4.172	1,4		4.172
TOPLAM NET AKTİF DEĞER			139,40			293.064	100,1		309.925
Sabancı Holding			77,20			162.149			162.149
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık)							-24%		-31%
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Toplam)							-45%		-48%
Hedef Hisse Fiyatı (TL)*									121,78
Cari Hisse Fiyatı (TL)									77,20
Yükseliş Potansiyeli (%)									58%

Source: Gedik Yatırım, Şirket Sunumları, Rasyonet, Bloomberg

Sabancı Holding 2Y NAD Prim (İskonto) - %



Source: Gedik Yatırım, Şirket Sunumları, Rasyonet, Bloomberg

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.