

1Y24 özeti: Bankacılık segmenti, yüksek swap maliyetleri ve kredi mevduat makasındaki daralmanın neden olduğu zayıf net faiz marjları sebebiyle 1Y24'te 4,5 milyar TL net zarar (1Y23: +5,7 milyar TL, 2Ç24: -935mn TL) açıklarken, TÜFE'ye endeksli tahvil gelirleri ise çeyrek bazda hafif bir iyileşme gösterdi. Finansal hizmetler segmenti, güçlü hayat primi üretimine rağmen yüksek parasal varlıkların olumsuz etkisiyle 185 milyon TL net zarar (1Y23: +264mn TL, 2Ç24: +141mnTL) açıkladı. Enerji segmenti, esas olarak düşük elektrik fiyatları ve doğalgaz hacmi ile artan finansman giderleri nedeniyle 548 milyon TL (1Y23: +2,7 milyar TL, 2Ç24: -136 milyon TL) tutarında net zarar katkısı verdi. İnşaat malzemeleri segmentinin net gelir katkısı ise, artan küresel rekabete ve faaliyet kârlılığı üzerindeki artan enflasyon baskılarına rağmen iç piyasa dinamikleri sayesinde 852 milyon TL net kâr ile (1Y23: +1,7 milyar TL, Yıllık: -%50, 2Ç24: 728 milyon TL) ile göreceli olarak daha güçlü kaldı. Dijital segment yüksek finansman giderleri nedeniyle 616 milyon TL (1Y23: -78mn TL, 2Ç24: -375mnTL) net zarar açıkladı. Mobilite Çözümleri segmenti, güçlü hacimlere rağmen fiyat rekabeti nedeniyle 280 milyon TL (1Y23: +638mn TL, Yıllık: -%56, 2Ç24: -88mnTL) net kar katkısı verebildi. Sonuç olarak, holdingin düzeltilmiş konsolide net zararı 7,6 milyar TL'ye ulaşmıştır. (1Y23: +10,8 milyar, 2Ç24: -1.8 milyar TL). Tüm bu figürler, Haz24 dönemi enflasyonuna göre düzeltilmiştir ve tek seferlik kalemleri hariç tutmaktadır.

Nakit görünümü: Exsa birleşmesi ve temettü giriş/çıkışlarının etkisiyle Haz24 itibarıyla solo net nakit tutarı ~12,0 milyar TL'ye ulaştı. (Ara23: ~7,0 milyar TL). Holdingin net borç/FAVÖK oranı Haz24 itibarıyla 1,3x olup, holdingin maksimum 2,0x hedefinin oldukça altındadır. Grubun borçluluk oranının sağlıklı olduğunu düşünüyoruz.

Finans ve Enerji yoğun iştirak portföyü: Finansal Hizmetler sektörü Sabancı Holding Net Aktif Değeri'nin (NAD) ~%44'ünü oluştururken, Enerji sektörünün toplam NAD içerisinde payı ise ~%27'lik bir ağırlığa sahiptir. Bunu ~%10 ile çimento sektörü takip ederken, Lastik ve Güçlendirme sektörü ise Sabancı Holding'in net aktif değerinin ~%7'sini oluşturuyor.

"Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyor, hedef değerimizi 152.07TL/hisse olarak güncelliyoruz. Sabancı Holding hisseleri 2022, 2023 ve YBB'de XU100'ün sırasıyla ~%20, ~%3 ve ~%27 üzerinde performans gösterdi. Şirket payları, 2024 beklentilerimize ve adil değer hesaplamalarımıza göre 0.87x PD/DD rasyosu ile işlem görmektedir. Sabancı Holding, yılın başlarında göreceli olarak daha yüksek iskonto (halka açık ortaklıklara göre ~%30) ile işlem görürken; iskonto, yıl genelinde daralma eğilimindeydi. Güncel "halka açık iştiraklere göre iskonto oranı" ~%15 seviyelerindedir. Enerjisa Üretim'in güçlü NAD katkısı nedeniyle toplam NAD iskontosu ise ~%35'tir. "Yeni ekonomi" stratejisi ile mobilite/yapı malzemeleri sektörlerindeki ek girişimleri sayesinde holdingin daha düşük bir iskontoyu hak ettiğine inanıyoruz. Tarihsel olarak; piyasa oyuncularının halka açık olmayan şirketlerin değerini fiyatlamada isteksiz olduğunu düşünüyoruz. Ancak; Şirket'in aldığı aksiyonlar sayesinde, holding iskontosunun orta-uzun vadede daralacağını varsayıyoruz.

SABANCI HOLDİNG

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri

Sektör	Holding
Bloomberg / Reuters Kodu	SAHOL.TI / SAHOL.IS
Fiyat (TL/hisse)	99,40
Hedef Fiyat (TL/hisse)	152,07
Potansiyel Getiri	53%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	51,02-109,7
Piyasa Değeri (milyon TL)	208.777
Firma Değeri (milyon TL)	1.937.279
Fili Dolaşım PD (milyon TL)	106.476
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	2.100
Dolaşımdaki Paylar	%51
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%43,4
3 Ay Önce	%48,6

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	14.154	16.237	17.466	27.641
Ortalama İşlem Hacmi (000TL)	1.312.100	1.481.085	1.672.868	2.045.665
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	90,60-99,40	85,95-99,40	85,95-109,70	51,02-109,70

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%7	%6	%34	%84
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%8	%11	%20	%43

Ortaklık Yapısı

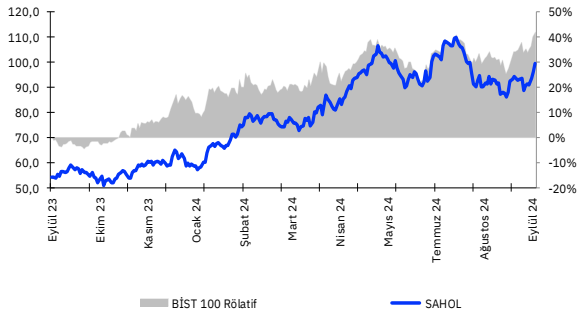
Sakip Sabancı Holding	%14
Serra Sabancı	%7
Suzan Sabancı Dincer	%7
Cigdem Sabancı Bilen	%7
Other	%65

Şirket Özeti

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. temel olarak bankacılık, sigortacılık, diğer finansal hizmetler, yapı ve inşaat malzemeleri, enerji ve perakende sektörlerinde faaliyet göstermektedir. Uluslararası bankacılık ve sigortacılık hizmetlerinin yanı sıra; enerji sektöründe de yoğun faaliyetleri olan firma; çimento, inşaat güçlendirme, lastik üretimi, kompozit teknolojileri konusunda da faaliyet göstermektedir. Şirket 1967 yılında kurulmuştur ve merkezi İstanbul'da bulunmaktadır.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 19/09/2024 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Mehmet Mumcu

Araştırma Müdür Yardımcısı

arastirma@gedik.com

+90 212 385 42 00

Değerleme – Net Aktif Değer Yaklaşımı

Sektör/Şirket	İş Alanı	Değerleme Metodu	Hisse Fiyatı/ Değerleme Çarpanı	Değer mn TL	Cari NAD			Hedef NAD	
					Holder'in payı %	NAD Payı mn TL	NAD Payı %	Hedef Değer mn TL	Holder'in Payı mn TL
Finansal Şirketler									
Akbank	Bankacılık	Piyasa Değeri	61,35	319.020	40,8	130.001	40,2	418.080	170.368
Aksigorta	Elementer Sigorta	Piyasa Değeri	5,79	9.333	36,0	3.360	1,0	9.333	3.360
Agesa	Emeklilik ve Hayat	Piyasa Değeri	120,00	21.600	40,0	8.640	2,7	21.600	8.640
Toplam						142.001	43,9		182.368
Lastik ve Kord Bezi									
Brisa	Lastik	Piyasa Değeri	92,25	28.147	43,6	12.281	3,8	37.395	16.315
Kordsa Global	Kord Bezi	Piyasa Değeri	76,40	14.862	71,1	10.568	3,3	27.748	19.731
Toplam						22.849	7,1		36.047
Perakende									
Carrefoursa	Perakende	Piyasa Değeri	109,70	14.017	57,1	8.006	2,5	14.017	8.006
Teknosa	Elektronik Perakende	Piyasa Değeri	26,44	5.314	50,0	2.657	0,8	5.314	2.657
Toplam						10.664	3,3		10.664
Çimento									
Akcansa	Çimento	Piyasa Değeri	162,20	31.053	39,7	12.334	3,8	33.968	13.492
Cimsa	Çimento	Piyasa Değeri	36,24	34.268	54,5	18.690	5,8	36.018	19.644
Toplam						31.024	9,6		33.136
Enerji									
Enerjisa Enerji	Elektrik Dağıtım	Piyasa Değeri	58,55	69.152	40,0	27.661	8,6	94.486	37.794
Enerjisa Üretim	Elektrik Üretim	Değerleme Raporu / 10x FD/FAVÖK	1,00	100.707	50,0	50.353	15,6	100.707	50.353
Sabancı İklim Teknolojileri	İklim Teknolojileri	Değerleme Raporu	1,00	7.849	100,0	7.849	2,4	7.849	7.849
Toplam						85.863	26,6		95.996
Diğer									
TUA	Diğer	Değerleme Raporu	1,00	5.946	50,0	2.973	0,9	7.824	7.824
Sabancı Building Solutions (SBS)	Dijital	Değerleme Raporu	1,00	6.693	50,0	3.347	1,0	6.693	3.347
DxBV	İnşaat Çözümleri	Değerleme Raporu	1,00	3.500	100,0	3.500	1,1	3.500	3.500
Diğer	Dijital	Değerleme Raporu	1,00	8.902	100,0	8.902	2,8	8.902	8.902
Toplam						18.721	5,8		23.572
Toplam İştirakler						311.121			381.783
Halka Açık						234.198	72,5		300.009
Halka Açık Olmayan						76.923	23,8		81.774
Net Nakit - Solo (Haz24)						12.000	3,7		12.000
TOPLAM NET AKTİF DEĞER			153,84			323.121	100,0		393.783
Sabancı Holding			99,40			208.777			208.777
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Halka Açık)						-15%			-33%
NAD'a göre İskonto (-)/Prim (Toplam)						-35%			-47%
Hedef Hisse Fiyatı (TL) (halka açık iştiraklerine göre S2Y ort. iskonto oranıyla: -%19.5)									152,07
Cari Hisse Fiyatı (TL)									99,40
Yükseliş Potansiyeli (%)									53%

Kaynak: Mali Tablolar, Bloomberg, Rasyonet, Gedik Yatırım Araştırma Bölümü Tahminleri

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.