

Sabancı Holding

NAD iskontosuyla güçlü portföy...

Endeks Üstü Getiri

25 Ekim 2023

Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endeks Üstü Getiri” önerisiyle ekliyoruz...

Sabancı Holding mevcut NAD'ına göre %43.1 (2 yıllık ortalama %29.2 iskontoya karşılık) ve hedef NAV'ına göre %59.8 iskontoyla işlem görmektedir. Sabancı hisselerinin son dönemdeki nispeten zayıf performansının (Mayıs ortasındaki son zirvesinden bu yana BIST-100'e kıyasla -%9,4 oranında düşük performans) bir satın alma fırsatı sunduğuna inanıyoruz. SAHOL 12A hedef değer TL104.7/hisse ile %86 yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. SAHOL şu anda F/K oranı 2.4x seviyesinde işlem görüyor.

Makroekonomik politikalardaki normalleşmeden faydalanacak... Sabancı Holding'in NAD'ında en yüksek pay %37.5 ile finans segmentine (AKBNK, AGESA, AKGRT) aittir. Portföyünde finansal araçların payının yüksek olması nedeniyle holdingin, makroekonomik politikalarda devam eden normalleşmeye ve bunun sonucunda Türkiye'nin risk priminin kademeli olarak azalmasına daha odaklı olduğunu düşünüyoruz. Dolayısıyla Sabancı Holding'in Türkiye'nin risk primindeki düşüşle birlikte en güçlü olumlu etkiyi görebilecek şirketlerden biri olduğunu düşünüyoruz.

Arzu edilen sektörlere daha ucuz, daha likit erişim... Sabancı Holding'in, çimento ve enerji gibi arzu edilen sektörlere erişim sağlamak için iştiraklerine göre daha ucuz ve daha likit bir alternatif sunduğuna inanıyoruz. Ayrıca, hem yurt içi hem de yurt dışı piyasalarda kısa ve orta vadede devam eden enerji yatırımlarının piyasa tarafından sindirilmesiyle holdingin NAV'ında daha sıkı bir indirimle işlem yapabileceğini düşünüyoruz. Benzer şekilde, holdingin enerji üretim varlığının halka arz edilmesi durumunda değer netleşmesi kolaylaştırılabilir.

Rüzgar Santrali genişleme planları... Muğla ve Balıkesir'deki her biri 250 MW'lık yatırımların da dahil edilmesiyle Enerjisa Üretim YEKA-2 projelerinin büyüklüğü 1.000 MW'a ulaştı. Sabancı Holding, 3.7 GW kapasiteli 23 santralle 2022'de 14.6 TWh elektrik üretirken, YEKA-2 RES'leri de 4Ç25'te tam kapasiteyle faaliyete geçecek. Sabancı Holding, Enerjisa Üretim'in 2026 yılında tamamlandığında birleşme ve satın almalarla birlikte 5.0GW'ın üzerinde kurulu güce ulaşmasını bekliyor. SAHOL, buradan 15 yıl boyunca garantili US\$ gelir elde edecek. Yenilenebilir enerjinin kurulu güç içindeki payı ise 2Ç23 itibarıyla %45 seviyesinde %60'a çıkacak.

Yurt dışında yenilenebilir yatırımlar... Sabancı İklim Teknolojileri çatısı altında Sabancı Yenilenebilir Enerji, ABD'de 272 MW'lık güneş enerjisi santrali kurulumuna yönelik proje lisans alımını tamamladı. Projenin 2Ç24'te tamamlanması bekleniyor. Sabancı İklim Teknolojileri, Safar Partners ile de uzun vadeli bir stratejik ortaklık kurarak, temiz ve sürdürülebilir enerji çözümleri sunmak isteyen fonlara ve start-up'lara ilk yatırımları yaptı. Ayrıca Oriana Solar LLC'nin satın alınmasının ardından Sabancı Holding'in ABD'deki üretim kapasitesi, Oriana Güneş Enerjisi Santral'i'nin 232 MW Güneş Enerjisi Tesisi Projesi ve 60 MW Pil Depolamanın katkısıyla 500 MW'a ulaşacak.

Riskler... Özellikle enerji, bankacılık ve sigorta segmentlerinde kârlılığı olumsuz etkileyebilecek olumsuz mevzuat değişiklikleri ve aile üyelerinin olası hisse satışları temel risk faktörleridir.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 24-May-23)	56.20
Piyasa değeri (TLmn)	114,671
Piyasa değeri (ABD\$mn)	4,088
Hedef Fiyat (TL/Hisse)	104.7
Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	213,725
Yukarı Potansiyel	86%

Finansal Veriler (TL mn)

	2019	2020	2021	2022
Net Satışlar	59,867	59,354	88,192	234,479
% büyüme		-1	49	166
FAVÖK	9,363	11,917	23,550	85,295
% büyüme		27	98	262
Net Kar	3,780	4,768	12,032	43,828
% büyüme		26	152	264

Marjlar (%)

	2019	2020	2021	2022
FAVÖK Marjı	15.6	20.1	26.7	36.4
Net Marj	6.3	8.0	13.6	18.7

Çarpan

	2019	2020	2021	2022
F/K (TL, x)	30.3	24.1	9.5	2.6
FD/FAVÖK (TL, x)	4.4	4.9	2.4	1.1
net borç/FAVÖK(TL,x)	4.0	4.6	2.1	0.9
Özsermaye Verimi (TL,x)	5.7	6.2	11.6	21.9

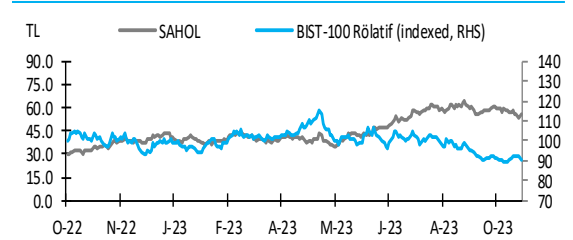
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	SAHOL.IS	SAHOL TI
Sektör		Holding
Hisse Sayısı (mn)		2,040
3A Ort. Vol. (mn)		US\$94.3
52-Haftalık	TL30.30 -	TL64.40

Piyasa Verisi

BIST-100	7,990
TL/US	29.8745

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	-1%	7%	30%	73%
BIST-100 Rölafif	0%	-12%	-10%	-14%

Hissedar Dağılımı

Sakıp Sabancı Holding	14.1%
Local Privately Held	21.1%
Free Float	64.8%

Mustafa Bayram

mbayram@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1030

Cagdas Dogan

cdogan@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1081

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
