

Sabancı Holding (SAHOL) Analist Toplantı Notu

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş.'nin 10 Ocak 2025 tarihinde gerçekleştirdiği analist toplantısından derlediğimiz notları paylaşıyoruz.

Şirket Hakkında Özet Bilgi

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. (Sabancı Holding), Türkiye'nin önde gelen holding şirketlerinden olup, bağlı ortaklıkları ve iştirakleri aracılığıyla başta bankacılık ve finansal hizmetler, enerji ve iklim teknolojileri, malzeme teknolojileri, mobilite çözümleri ve dijital teknolojiler olmak üzere çeşitli sektörlerde faaliyette bulunmaktadır.

Ortaklık Yapısı

Ortak Adı	Sermaye (TL)	Sermaye (%)
Sabancı Ailesi	982.308.528	46,77
Fili Dolaşım	1.118.067.441	53,23
Toplam	2.100.375.969	100,00

İştirakler

SEGMENT	ŞİRKET ADI	Sermaye (%)
BANKA VE FİNANSAL	AKBANK T.A.Ş.	40,75
HİZMETLER	AGESA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş.	40,00
(NAD Payı: %43)	AKSİGORTA A.Ş.	36,00
ENERJİ VE İKLİM	ENERJİSA ENERJİ A.Ş.	40,00
TEKNOLOJİLERİ	ENERJİSA ÜRETİM SANTRALLERİ A.Ş.	50,00
(NAD Payı: %32)	SABANCI İKLİM TEKNOLOJİLERİ A.Ş.	100,00
MALZEME	AKÇANSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	39,72
TEKNOLOJİLERİ	ÇİMSA ÇİMENTO SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	54,54
(NAD Payı: %14)	KORDSA TEKNİK TEKSTİL A.Ş.	71,11
MOBİLİTE	BRİSA BRIDGESTONE SABANCI LASTİK SANAYİ VE TİCARET A.Ş.	43,62
ÇÖZÜMLERİ	TEMSA SKODA SABANCI ULAŞIM ARAÇLARI A.Ş.	50,00
(NAD Payı: %5)	TEMSA MOTORLU ARAÇLAR PAZARLAMA VE DAĞITIM A.Ş.	100,00
DİJİTAL	TEKNOSA İÇ VE DIŞ TİCARET A.Ş.	50,00
TEKNOLOJİLER VE	DX TECHNOLOGY SERVICES AND INVESTMENT BV	100,00
DİĞER	CARREFOURSA CARREFOUR SABANCI TİCARET MERKEZİ A.Ş.	57,12
(NAD Payı: %6)	TURSA SABANCI TURİZM VE YAT. İŞL. A.Ş.	100,00

Özet Finansal Göstergeler (3Ç24)

Özet Gelir Tablosu								
(milyon TL)	3Ç24	3Ç23	Değ.(%)	2Ç24	Değ.(%)	9A24	9A23	Değ.(%)
Net Satışlar	215.375	198.871	8,3	223.962	-3,8	625.541	520.589	20,2
Brüt satış karı	37.227	61.615	-39,6	51.040	-27,1	137.705	188.296	-26,9
Faaliyet Giderleri	32.699	29.316	11,5	36.705	-10,9	101.111	88.785	13,9
Finansal Gelir/Gider	-2.077	-1.817	a.d.	-2.264	a.d.	-6.112	-4.674	a.d.
Esas Faaliyet Karı	4.528	32.300	-86,0	14.335	-68,4	36.593	99.512	-63,2
FAVÖK	9.266	36.346	-74,5	19.204	-51,7	50.577	111.668	-54,7
Ana Ortaklık Net Kar	-2.816	-9.030	a.d.	-2.495	a.d.	-11.128	2.746	a.d.

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	17,28	30,98	-13,7	22,79	-5,5	22,01	36,17	-14,2
Esas Faa. Kar Marjı (%)	2,10	16,24	-14,1	6,40	-4,3	5,85	19,12	-13,3
FAVÖK Marjı (%)	4,30	18,28	-14,0	8,57	-4,3	8,09	21,45	-13,4
Net Kar Marjı (%)	-1,308	-4,54	a.d.	-1,11	a.d.	-1,78	0,53	a.d.

- 2023 yılının ilk 9 aylık döneminde 520,59 milyar TL satış geliri elden eden şirketin, 2024 yılının aynı döneminde satış gelirleri %20,2 oranında artarak 625,54 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Çeyreklik sonuçlara bakıldığında ise Şirketin satış gelirleri 3Ç24 döneminde geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %8,3 oranında artış göstererek 215,38 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- FAVÖK yılın ilk 9 aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla %54,7 oranında azalarak 50,58 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçen yılın ilk 9 aylık döneminde 2,75 milyar TL net kar açıklayan Şirket, 2024 yılının aynı döneminde 11,13 milyar TL net zarar elde etmiştir.

Net Aktif Değer Büyümesi Hedefi

Net aktif değer segmentlere göre dağılımının 2019 ve 2024 yıllarındaki durumu aşağıdaki tabloda özetlenmiştir. Şirketin 2019 yılında 6 milyar USD seviyesinde olan toplam net aktif değeri 2024 yılı sonu itibarıyla 10 milyar USD seviyesine ulaşmıştır. Ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile düzeltilmiş getiri ise +20 baz puan seviyesindedir. Şirketin 2029 yılı için toplam net aktif değer hedefi 20 milyar USD olarak belirlenmiştir. Şirketin 2029 yılı için ağırlıklı ortalama sermaye maliyeti ile düzeltilmiş getiri beklentisi ise +120 – 150 baz puan olarak belirlenmiştir. Şirketin toplam net aktif değerinin segmentlere göre dağılımının 2029 yıl sonu projeksiyonunda mevcut duruma göre en yüksek büyüme dijital teknolojiler segmentinden beklenmektedir.

NET AKTİF DEĞERİN SEGMENTLERE GÖRE DAĞILIMI	2019	2024
BANKA VE FİNANSAL HİZMETLER	53%	43%
ENERJİ VE İKLİM TEKNOLOJİLERİ	19%	32%
MALZEME TEKNOLOJİLERİ VE MOBİLİTE ÇÖZÜMLERİ	13%	18%
DİJİTAL TEKNOLOJİLER	1%	2%
DİĞER	14%	5%
TOPLAM	100%	100%

Enerji ve İklim Teknolojileri

- **Enerjisa Üretim Santralleri A.Ş.**

Sabancı Holding'in en önemli iştiraklerinden biri konumunda olan Enerjisa Üretim, çeşitlendirilmiş üretim portföyü ve ileri dijital yetkinlik düzeyi ile faaliyetlerini sürdürmektedir. Küresel ölçekte enerji emtia ticaretine odaklanan ve yenilenebilir enerji odaklı büyüme stratejisi ile hareket eden şirket, alanında Avrupa'nın en büyük projelerinden biri olan 1 GW YEKA RES projesi yatırımına devam etmektedir. Şirkete 1 GW kurulu kapasite artışı sağlayacak olan projenin %75'lik kısmı finanse edilmiş durumdadır. Şirket proje finansmanda tamamen borçlanma yoluna gitmiş ve hiç öz kaynak kullanmamıştır. Mevcut kurulu kapasitesi 3,8 GW olan şirketin, 2026 yılında kurulu kapasite hedefi 5 GW ve üzeridir. Şirketin yatırımlar nedeni ile Net Borç/FAVÖK rasyosunun 2025 yılında x1,9 seviyesine kadar çıkması, sonrasında ise tekrar aşağı inmesi beklenmektedir. Toplantıda 2026 yılında 5 GW kurulu kapasiteye ulaştıktan sonra büyüme konusunda nasıl ilerleneceğine dair soruya ise, holding yetkilileri tarafından, önümüzde 5 senenin sonunda (2029 yıl sonu) şirketin kurulu kapasitesinin 7,0 – 7,5 GW seviyesine ulaşabileceğinin beklendiği şeklinde yanıt verilmiştir. Şirket 2025 yılında 140 MW operasyonel kapasite artışı beklemektedir. 1 GW'lık kapasite artışının büyük bölümünün 2026 yılında devreye alınması planlanmaktadır.

Şirketin 2024 yılını 475 – 480 milyon USD aralığında bir FAVÖK ile kapatması beklenirken, 500 milyon USD seviyesindeki FAVÖK projeksiyonundan sadece 20 – 25 milyon USD kadar sapma olması beklenmektedir. 24.10.2023 tarihinde EY tarafından hazırlanan rapora göre şirketin piyasa değeri 3,95 milyar USD olarak hesaplanmıştır. Sabancı Holding'in şirketin sermayesindeki payı ise 50% seviyesindedir. 3,95 milyar USD piyasa değeri baz alındığında şirketin Sabancı Holding'in toplam net aktif değerinin içerisindeki payı güncel durumda %18,8 seviyesindedir. Şirket, Holding bünyesindeki halka açık olmayan en büyük şirket konumundadır. Şirketin ilerleyen dönemde halka arzı değerlendirilmektedir. Güncel net aktif değeri 5 – 6 milyar USD olduğu düşünülen şirketin halka arz edilmesi halinde holdinge önemli bir finansal kaynak sağlanması beklenmekte olup bu kaynağın nasıl değerlendirileceği konusu henüz netlik kazanmış durumda değildir.

- **Sabancı İklim Teknolojileri A.Ş.**

Mevcut yetkinlikler ve teşviklerden yararlanarak ABD’de yenilenebilir enerji üretimi alanında faaliyet gösteren şirket, Sabancı Holding’in enerji ve iklim teknolojileri segmentindeki iştirakleri arasında önemli bir konumdadır. Girişim sermayesi yatırımları yoluyla yıkıcı enerji ve iklim teknolojilerine erişim sağlayan şirketin iklim teknolojileri alanında 13 farklı girişim sermayesi yatırımı bulunmaktadır. Şirketin mevcut kapasitesi 0,5 GW seviyesinde olup ilerleyen dönemde kapasite artışı ve artan kapasitenin satışından elde edilecek kaynağın geri çevrimi ile yüksek IRR yaratma beklentisi bulunmaktadır.

Data Center Projesi

Sabancı Holding’in enerji ve iklim teknolojileri yatırımları ile büyüme beklentisi bulunurken dijital yatırım stratejisi ile dijital teknolojiler segmentinde de büyüme hedeflenmektedir. Bu bağlamda önemli bir adım olarak Data Center (Veri Merkezi) yatırımı yapmayı planlayan holding, bu konuda fizibilite çalışmalarına devam etmektedir. Data Center projesi için lokasyon konusunda henüz kesin karar verilmemiş olup Türkiye veya ABD’de olması değerlendirilmektedir. Holdinge ait olan ve ABD’de bulunan bir arsanın Data Center Projesi için uygun olduğu düşünülmektedir. Bu arsa için ilgili eyalet yönetimi ile izin görüşmesi yapılmış olup 250 MW kapasiteye kadar Data Center Projesi için uygun olduğu görüşüne varılmıştır.

Geleceğe Yönelik Beklentiler

Şirketin 2024 – 2029 yıllarını kapsayan beklenti dönemi için hedefleri aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

2024 – 2029 HEDEFLERİ	
Net Aktif Değer ⁽¹⁾	20 milyar USD
AOSM Düzeltilmiş Getiri ⁽²⁾	+120 – 150 baz puan
Yatırım Harcamaları / Ciro ⁽³⁾	%15 – %20
Döviz Cinsi Gelir Payı ⁽⁴⁾	≥ %30
Net Borç / FAVÖK ⁽³⁾	≤ 2,0 x
Kapsam 1 ve 2 Emisyonlarında Azalma ⁽⁵⁾	%42 (2030’a kadar)
Sabancı Holding’deki Kadın Lider Oranı	%50 (2030’a kadar)

(1) Beklenti dönemi sonu

(2) Beklenti dönemi ortalaması; 2018-2023 Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) %12,43 olup, 2024-2029 dönemi için AOSM %12 varsayılmaktadır.

(3) Banka dışı, beklenti döneminin ortalaması olarak kombine

(4) Beklenti döneminin sonunda, banka dışı, kombine

(5) 2021 baz yılı ile karşılaştırılmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır