

ALARK / Alarko Holding

Hedef Fiyat:180 TL

Alarko Holding (ALARK) 2Ç23 döneminde 3.089 Milyon TL net kar açıkladı. Beklenti net karın 1.6 milyar TL gelmesi yönündeydi. Net kar yıllık bazda %38,3, bir önceki çeyreğe göre ise %68,3 artış gösterdi. Net kar marjı 2Ç22 dönemine göre 43,3 puan artış göstererek %170,45 seviyesinde gerçekleşti. Net kardaki artışta büyüme gösteren esas faaliyetlerden diğer gelirler (Kambiyo karları) ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karları (Alcen Enerji Dağıtım ve Perakende Satış Hiz.A.Ş'de içerisinde bulunan şirketlerin katkısı) etkili olurken bu dönemde finansman giderleri ve satışların maliyeti (satılan hizmet maliyeti) net karı baskılayan unsur olarak öne çıktı.

Ciro yıllık bazda %3 artış gösterdi... Şirketin satış gelirleri 1Ç23'de bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %3 artarak 1.812 Milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Satışların kırılımına baktığımızda holding tarafından 86 milyon TL, tarım tarafından 31 milyon TL, Turizm tarafından 303 milyon TL, sanayi tarafından 19 milyon TL, enerji tarafından 158, taahhüt ve iş geliştirme tarafından 1.303 milyon TL katkı gelmiştir.

FAVÖK'te azalış, Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarında güçlü katkı ... Şirketin FAVÖK'Ü 2Ç23'de 1.4 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılının aynı döneminde ise 330 milyon TL olarak gerçekleşmişti. Alarko holding gelirlerinin büyük kısmını oluşturan enerji tarafının katkısını FAVÖK'te gösterememekte, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarda konsolide etmektedir. Bunun nedeni ise bu kalemlerde bulunan şirketlerde olan ortaklık paylarının yüzde 50 altında olmasıdır. Dolayısıyla özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karları değerlendirme karı gibi değil faaliyet karı gibi değerlendirilmelidir. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karları 2Ç23'de 1.762 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Alarko Holding'in toplam elektrik üretimi 2Ç 2023 döneminde geçen sene aynı döneme kıyasla %23 oranında azalmıştır. Bu azalışta Gönen HES dışında diğer santrallerde yaşanan gerileme ana etken olmuştur. Bu dönemde Cenal tesisinin ağır bakımları yapılmıştır. Türkiye'de toplam üretilen elektrik 2Ç 2023'te geçen sene aynı periyoda kıyasla %5,1'lik azalma kaydetmiştir. Enerji iş kolundan elde edilen gelir geçmiş yıl aynı döneme kıyasla 2Ç 2023'de %16 oranında azalmıştır.

Net nakit pozisyonu ve özkaynakları arttı... Şirketin net nakit pozisyonu son çeyrekte 812 milyon TL artış göstererek 4.313 milyon olarak gerçekleşmiştir. Özkaynakları ise %17 artış göstererek 19,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Şirketin nakit değerleri 2022 yıl ilk çeyreğine göre 3,5 milyar TL azalarak 1,5 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1,7 milyar TL nakit girişi olurken, yatırım faaliyetlerinden 4,8 milyar TL, finansman faaliyetlerinden ise 378 milyon TL nakit çıkışı gerçekleşti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	125,30
Piyasa Değeri (mn TL)	54.505,5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	14.171,4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	435.000
Halka Açık Sermaye	113.100
Halka Açıklık Oranı	%26

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	51,8
3 Aylık	115,5
Yılbaşına göre	55,2
Son 1 Yıl	194,0

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	28,6
3 Aylık	29,1
Yılbaşına göre	13,8
Son 1 Yıl	18,2

Piyasa Çarpanları

F/K	4,2
PD/DD	2,8
FD/NS	6,6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	31.643.764
Net Borç	-4.313.414
Net Döviz Pozisyonu	4.269.714
Net Satışlar	3.203.695
FAVÖK	102.828
Net Kar/Zarar	4.924.875

ALARK / Alarko Holding

Hedef Fiyat:180 TL

Holding İşkolları ve 2030 Vizyonu... Holding Enerji, Taahhüt, Arazi Geliştirme, Sanayi, Turizm işkollarında faaliyet göstermektedir. Enerji tarafında Portföy Geliştirme Planları ve Depolama & Verimlilik Yatırımları yapmayı amaçlamaktadır. Taahhüt tarafında PPP & EPCF Projelerine Odaklanma, arazi geliştirme tarafında turizm odaklı yatırımlar, sanayi tarafında Su Basınçlandırma Sistemi, Su Pompası ve Broiler Yatırımları, turizm tarafında ise Hillside Markasının Kuvvetini Yeni Otellerde Kullanımını hedeflemektedir. 2030 hedeflerinin ana teması ise değişim, dönüşüm ve dijitalleşme. Aktif hale gelen donuk varlıklar, artan likidite, düzenli temettü ödeme, dengelenmiş portföy şirketin ana hedefleri arasında. 2030 yılında toplam portföyün yaklaşık %10'unu Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı ve turizm, %40'ı enerjiden %30'unu yeni faaliyet alanlarından %20'sini de Alarko Yatırım içinde yer alan yatırımlardan oluşacağı öngörülmekte. Bu sayede enerji sektörünün toplam portföy içerisindeki yerin azalmasıyla riskin dengelendiği ve daha likit hale geldiği, uluslararası ağırlığın arttığı bir Alarko hedefleniyor. Şirket bu vizyon doğrultusunda bu dönemde tarım sektörüne yönelik seralar satın almıştır ve yılın son çeyreğinde tarım tarafından katkı beklenmektedir.

Değerlendirme... Holdingin beklenti üstü gelen kar rakamını olumlu buluyoruz. Net karda özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların karlarından gelen paylar altında Cenal ve Meram'dan gelen katkı etkili olmuş görünüyor. Yine kambiyo tarafından katkı etkili olmuştur. Özellikle şirketin en büyük gelir tarafı olan Cenal tesisindeki bakıma rağmen bu sonucun gelmesini değerli buluyoruz. 3. Çeyrekte Cenal tarafının tam kapasite çalışması ile birlikte üretim tarafında ciddi iyileşmeler görülecektir. Alarko holding tarım sektöründeki yatırım teması ile ilgili olarak şirket satın almalarına devam etmekte. Holdingin gerçekleşen kar ile birlikte elde ettiği nakit pozisyonunu, düşük çarpanlarda bulunmasını ve uzun dönemde yatırım vizyonunu değerli buluyoruz. Alarko Holding için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 180 TL olarak belirliyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	1.812.600	1.757.392	3,1	1.391.095	30,3	3.203.695	2.737.394	17,0
Brüt Faaliyet Karı	97.889	401.979	-75,6	246.912	-60,4	344.801	644.757	-46,5
Faaliyet Giderleri	132.792	94.217	40,9	166.996	-20,5	299.788	144.187	107,9
Finansman Gelir/Gider	-309.043	-9.198	a.d.	-13.369	a.d.	-322.412	-24.869	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-34.903	307.762	a.d.	79.915	a.d.	45.012	500.570	-91,0
FAVÖK	1.458	330.661	-99,6	101.370	-98,6	102.828	539.753	-80,9
Ana Ortaklık Net Kar	3.089.517	2.233.812	38,3	1.835.359	68,3	4.924.875	3.264.902	50,8

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	5,4	22,9	-17,5	17,7	-12,3	10,8	23,6	-12,8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-1,9	17,5	-19,4	5,7	-7,7	1,4	18,3	-16,9
Favök Marjı (%)	0,1	18,8	-18,7	7,3	-7,2	3,2	19,7	-16,5
Net Kar Marjı (%)	170,4	127,1	43,3	131,9	38,5	153,7	119,3	34,5

ALARK / Alarko Holding
Hedef Fiyat:180 TL

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	1.665.425	2.433.954	8.596.464	3.947.265	10.782.130	173,2
Hazır Değerler	375.386	840.259	5.088.979	1.085.979	1.586.265	46,1
Ticari Alacaklar	297.323	534.877	1.625.958	972.613	2.024.945	108,2
Diğer Alacaklar	2.061	4.004	10.600	14.232	14.171	-0,4
Stoklar	113.311	278.723	585.503	739.765	730.178	-1,3
Diğer Dönen Varlıklar	21.497	60.581	94.654	159.199	283.157	77,9
Duran Varlıklar	2.427.959	4.697.867	16.076.967	7.903.136	20.861.634	164,0
Ticari Alacaklar	41	68	90	78	127	62,1
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	472.101	726.985	1.570.189	892.566	1.632.173	82,9
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.187.559	2.471.340	11.739.930	5.292.535	14.528.183	174,5
Maddi Duran Varlıklar	364.977	891.918	955.788	950.640	1.596.533	67,9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82.343	85.543	101.079	99.105	166.663	68,2
Diğer Duran Varlıklar	79.442	86.064	124.566	100.356	123.936	23,5
TOPLAM AKTİFLER	4.093.384	7.131.821	24.673.431	11.850.401	31.643.764	167,0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	749.761	2.126.349	7.470.328	3.449.368	9.020.835	161,5
Finansal Borçlar	6.450	103.783	1.512.935	1.040.600	2.619.226	151,7
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	94.398	61.096	40.931	58.093	12.081	-79,2
Ticari Borçlar	144.276	384.896	1.068.537	827.239	1.319.950	59,6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	504.636,45	1.576.573,96	4.847.924,44	1.523.435,70	5.069.578,33	232,8
Uzun Vadeli Yükümlülükler	457.816	446.931	951.356	499.952	1.647.389	229,5
Finansal Borçlar	99.513	52.042	140.738	25.634	165.947	547,4
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	358.303,74	394.888,68	810.618,29	474.318,23	1.481.441,58	212,3
Öz Sermaye	2.302.304	3.691.102	14.932.016	6.887.382	19.512.372	183,3
TOPLAM PASİFLER	4.093.384	7.131.821	24.673.431	11.850.401	31.643.764	167,0

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	2,2	1,1	1,2	1,1	1,2
Likitide Oran	1,9	1,0	1,1	0,9	1,1
Toplam Borç / Toplam Aktif	29,5	36,1	34,1	33,3	33,7
T. Finansal borç / Aktif	4,9	3,0	6,9	9,5	8,8
Toplam Borç / Özsermaye	52,5	69,7	56,4	57,3	54,7

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	1.757.392	1.812.600	3,1	2.737.394	3.203.695	17,0
Satışların Maliyeti	1.355.414	1.714.711	26,5	2.092.637	2.858.895	36,6
Brüt Kar/Zarar	401.979	97.889	-75,6	644.757	344.801	-46,5
Faaliyet Giderleri	94.217	132.792	40,9	144.187	299.788	107,9
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	307.762	-34.903	a.d.	500.570	45.012	-91,0
Esas Faaliyet Karı	423.103	1.473.807	248,3	678.532	1.682.002	147,9
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	330.661	1.458	-99,6	539.753	102.828	-80,9
Ana Ortaklık Net Kar	2.233.812	3.089.517	38,3	3.264.902	4.924.875	50,8

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	22,9	5,4	23,6	10,8
Favök Marjı	18,8	0,1	19,7	3,2
Net Kar Marjı	127,1	170,4	119,3	153,7

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

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 dayanılarak 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.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr