

### **Alarko Holding (ALARK) Analist Toplantı Notu**

Alarko Holding'in 10 Şubat 2025 tarihinde gerçekleştirdiği analist toplantısından derlediğimiz notları paylaşıyoruz.

### **Şirketin Faaliyetleri ve Hedefleri**

- Yüksek faiz ortamının yarattığı borçlanma maliyetlerinin şirket finansalları üzerinde baskı oluşturduğu belirtildi.
- 2023 yılından itibaren, 2024 yıl sonu itibarıyla yaklaşık 350 milyon dolarlık bir yatırım hacmine ulaşıldı.
- Havacılık alanında, Airbus ve Boeing'deki üretim problemleri nedeniyle yatırımlarda bir miktar yavaşlama yaşandığı ifade edildi. İlk uçak için gerekli tüm ekipman ve yedek parçalar satın alındı. Önümüzdeki 2-3 ay içinde bir uçak alımı planlanıyor.
- Alarko Carrier tarafında, döviz kurlarının baskılanması ve Euro Bölgesi'ndeki zayıflık nedeniyle ihracat gelirlerinde düşüş yaşandı. Maliyetlerin bir kısmının dolar, bir kısmının TL olarak gerçekleşmesi nedeniyle şirket zorlu bir dönem geçirdi.
- Alarko Yatırım için 2024 yılı yatırım açısından güçlü geçti. Yıllık 42,5 milyon dolarlık yatırım hedefinde herhangi bir değişiklik bulunmuyor.
- Alarko Grubu'nun mevcut işlerinin %85'inin enerjiden oluşması nedeniyle, geçen sene elektrik fiyatlarının enflasyonun altında kalması kombine satış ve kombine FAVÖK rakamlarında gerilemeye yol açtı.
- 2024 yılının ilk üç çeyreği itibarıyla 2,2 milyar TL nakit yaratıldı. 2024 yıl sonu itibarıyla bu rakam 3 milyar TL seviyelerine ulaştı.
- 2024 yılında yaklaşık 8 milyar TL yatırım gerçekleştirildi. Son üç yılda yapılan yatırımların neredeyse yarısını enerji, elektrik dağıtım ve perakende sektöründen geldi. 2025 yılı itibarıyla kombine yatırımın 20 milyar TL seviyesine ulaşması beklenirken, bunun yaklaşık 10 milyar TL'lik kısmının tarım alanına yönelik yatırımlardan oluşacağı ifade edildi.
- 2025 yılında, Alarko Şirketler Topluluğu olarak bilançonun güçlü kalması için çalışılacağı, alacakların zamanında tahsil edilmesine odaklanılacağı ve dengeli yatırım ile dengeli temettü politikasının sürdürüleceği belirtildi.
- 2024 yılında 2,1 milyar dolarlık Net Aktif Değere ulaşıldı. Bu rakamın %73'ü enerji grubundan geldi. 2028 yılında Net Aktif Değerin 4 milyar dolara ulaşması beklenirken, daha dengeli bir portföy oluşturulması amacıyla, enerjinin portföy içindeki payının %40'a düşmesi, yeni alanlar olarak belirtilen tarım, havacılık ve enerji depolamanın ise %30'a ulaşması hedefleniyor.
- 2024 yıl sonu itibarıyla halka açık şirketlere 37 milyon dolar, özel sermaye şirketlerine 15 milyon dolar, girişim sermayesine ise 17 milyon dolar yatırım yapıldı. Toplamda 69,7 milyon dolarlık yatırım gerçekleştirilirken, portföy büyüklüğü 90,1 milyon dolara ulaştı. Yapılan yatırımların %53'ü Türkiye'de, %47'si ise yurt dışında bulunuyor.
- Taahhüt tarafında geçtiğimiz yıl Romanya'daki Lot 1 ve Lot 2 projeleri tamamlanarak çevre yolu teslim edildi. İstihkakların %90'ı tahsil edilirken, kalan %10'unun önümüzdeki 1-2 ay içinde alınması bekleniyor.

### **Tarım Alanı Büyümeye Devam Ediyor**

- Alarko Tarım faaliyetlerini seracılık, gübre, tohum ve gıda sanayi olmak üzere dört ana başlık altında sürdürmeye devam ediyor.
- Tarım alanında 1000 dönüm arazi üzerinde faaliyetler yürütülüyor. 2024 yılında tarım yatırımlarında bürokratik izinlerin gecikmesi nedeniyle hedeflenen büyüme tam anlamıyla gerçekleştirilemedi. 2024 yılı sonunda 2000 dönüme ulaşılması hedeflenirken, süreç 1100 dönüm ile tamamlanmak zorunda kaldı. Eskişehir projesinde yaşanan gecikmeye rağmen, 800 dönümlük projenin inşasına başlandı. Bu projenin 2025 yılı içinde tamamlanması ve 4. çeyrek itibarıyla devreye alınması planlanıyor.
- Kazakistan projesinde altyapı çalışmaları tamamlandı. İlk etapta 400 dönümlük kısım 2025 Mayıs ayına kadar bitirilmesi ve kalan 1700 dönümlük projenin ise 2026 yıl sonuna kadar tamamlanması hedefleniyor.
- Seracılık faaliyetleri kapsamında Türkiye’de jeotermal enerjiye dayalı, Kazakistan’da ise doğalgaz kaynağı kullanılarak üretim yapılması planlanıyor. Şirketin 2028 yılı hedefleri arasında, dünya genelinde seracılık sektöründe kapasite bakımından ilk üç firma arasına girmek bulunuyor.
- Gübre faaliyetleri kapsamında 2024 yılı Ekim ayında 12.000 ton kapasiteli Mikro Granül Fabrikası devreye alındı ve şu an %100 kapasiteyle üretim devam ediyor. Tohum üretim alanında ise hem Alarko hem de pazar için tohum ıslah çalışmaları sürdürülüyor. Bunun yanı sıra kurutulmuş gıda faaliyetlerinde fabrikanın taşınmasıyla birlikte B2B ürün satışlarına başlanması planlanıyor.
- 2024 yıl sonu itibarıyla net üretim kapasitesi Türkiye’de yaklaşık 959 bin m<sup>2</sup>’ye ulaştı. Bu rakam 2025 yılında Türkiye’de 1.361 bin m<sup>2</sup>, Kazakistan’da 383 bin m<sup>2</sup> olmak üzere toplamda 2 milyon m<sup>2</sup> olacak. Şirketin uzun vadeli hedefi ise 2028 yılında 10 milyon m<sup>2</sup> üretim kapasitesine ulaşmak. Bu büyümenin büyük kısmının Türkiye’deki seracılık faaliyetleri aracılığıyla gerçekleşecek.
- Tohum üretimi kapsamında hem topraklı hem de topraksız olmak üzere iki adet üretim serası kurulması planlanıyor.

### **Tarım Alanında Hedefler:**

- 2025 yılında 6.495 milyon TL, 2026 yılında 10.407 milyon TL ve 2028 yılında yaklaşık 22.075 milyon TL ciro.
- 2025 yılında 1.154 milyon TL, 2026 yılında 2.123 milyon TL ve 2028 yılında yaklaşık 5.135 milyon TL FAVÖK.

### Enerji Grubu

- Meram Elektrik Dağıtım, 2024'te Türkiye'de en iyi dağıtım şirketi olarak seçildi. Şirketin en önemli özelliği, özkaynakları ile kendi yatırımlarını yapabilecek kapasiteye ulaşmış olması.
- Enerji üretim alanında 2024 yılında yaklaşık 9,9 milyar kWh elektrik üretimi gerçekleştirildi. 2025 yılında bu rakamın 10 milyar kWh'ye ulaşması bekleniyor. 2026 ve 2027 yıllarında ise minimum 10 milyar kWh'lik elektrik üretimi hedefleniyor.
- Pandemi sonrası yüksek elektrik fiyatları 2023 yılı itibarıyla normale dönerken, 2024 yılında ortalama 69 dolar olan fiyatların 2025 yılında aynı seviyede kalması, 2026 ve 2027 yıllarında ise spot elektrik fiyatlarının ortalama 65-70 dolar seviyelerinde gerçekleşmesi bekleniyor.
- Elektrik üretim segmentinde şirket 9A24 dönemi itibarıyla 7,8 milyar TL net nakit pozisyonunda. Bu alanda 2025 – 2027 yılları arasında şirketin payına düşen, ortalama yıllık 135 milyon dolar EBITDA ve 85 milyon dolar net kar beklentisi bulunuyor.
- Enerji dağıtım alanında, 2024 yılında dağıtılan elektrik miktarı 12,0 GW olurken, hat uzunluğu 131.210 km'ye, abone sayısı ise 2,4 milyona ulaştı. Varlık tabanı, 2023 yılında 399 milyon dolar seviyesinde gerçekleşirken, 2024 yılında 690 milyon dolar oldu. Bu rakamın 2025 yılında 800 milyon dolar seviyesine çıkması öngörülmüyor.
- Karabiga Termik Santrali geçen yıl tüm zamanların en yüksek üretimlerinden birini gerçekleştirdi. Ancak fiyatlar beklentileri karşılamadı. Santralin ciddi bir nakit yaratma kapasitesine sahip olduğu ve temettü dağıtmaya devam ettiği ifade edildi.
- Enerji dağıtım segmentinin önümüzdeki üç yıl içerisinde 400-450 milyon dolar EBITDA üretme potansiyeline sahip olduğu belirtildi.

### Enerji Depolama Yatırımları

- Dünyanın önde gelen batarya üreticilerinden Gotion ile ortaklık çalışmaları yürütülüyor. Burada hedef, Türkiye'de bir Ar-Ge merkezi kurmak. İki aşamalı yatırımın ilk aşaması devam ederken, Bakanlığın depolama sistemleri yönetmeliğini yayımlaması bekleniyor. Yönetmeliğin paylaşılmasının ardından 3-4 ay sürecek bir makine ve teçhizat kurulum süreci başlayacak. İlk aşamada, 3 GWh kapasiteli Batarya Depolama Sistemi Üretim Tesisi kurulacak olup, bu yatırımın 2025 yılının ikinci yarısında tamamlanması bekleniyor. İkinci aşama kapsamında, 3-4 yıllık vadede 5 GWh kapasiteli Prizmatik Lityum İyon Pil Hücresi Üretim Tesisi kurulması planlanıyor.

### Turizm Odaklı GYO

- GYO'nun turizm ile bir sinerji yaratılarak turizm odaklı bir GYO'ya dönüştürülmesi ve burada bir nakit yatırımı oluşturulması hedefleniyor.
- GYO'nun portföy değeri, 2024 yıl sonu itibarıyla 449 milyon dolara ulaştı. Portföy içerisinde en değerli varlıklar, 2024 yılı sonu itibarıyla 218 milyon dolar değer ile Hillside Fethiye ve tamamlanma yüzdesi baz alındığında 125 milyon dolar değer ile Hillside Bodrum oldu.
- Hillside Bodrum'un, 2026 yılında ziyarete açıldığında 260-270 milyon dolar seviyelerine ulaşması bekleniyor.

### Şirketin 3Ç24 Finansal Sonuçları

Özet Gelir Tablosu								
(bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ.(%)	2Ç24	Değ.(%)	9A24	9A23	Değ.(%)
Net Satışlar	2.285.447	3.453.928	-33,8	2.680.297	-14,7	6.748.439	9.518.992	-29,1
Brüt satış karı	778.951	529.525	47,1	458.401	69,9	1.239.557	1.057.306	17,2
Faaliyet Giderleri	591.239	109.919	437,9	469.712	25,9	1.440.752	675.427	113,3
Finansal Gelir/Gider	-895.594	-187.229	a.d.	-289.459	a.d.	-1.778.349	-736.370	a.d.
Esas Faaliyet Karı	187.712	419.607	-55,3	-11.311	a.d.	-201.194	381.879	a.d.
FAVÖK	367.764	595.050	-38,2	186.358	97,3	316.385	836.186	-62,2
Ana Ortaklık Net Kar	1.427.041	141.110	911,3	95.825	1.389,2	140.181	4.194.035	-96,7

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	34,08	15,33	18,8	17,10	17,0	18,37	11,11	7,3
Esas Faa. Kar Marjı (%)	8,21	12,15	-3,9	-0,42	a.d.	-2,98	4,01	a.d.
FAVÖK Marjı (%)	16,09	17,23	-1,1	6,95	9,1	4,69	8,78	-4,1
Net Kar Marjı (%)	62,44	4,09	58,4	3,58	58,9	2,08	44,06	-42,0

### **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.