

21 Şubat 2024

Alarko Holding'in 19 Şubat tarihinde düzenlediği Sermaye Piyasaları Günü Daveti'ne katıldık.

Alarko Holding, bağlı ortaklıkları, müşterek yönetimine tabi olduğu ortaklıkları ve iştirakleri ile taahhüt, inşaat, arazi geliştirme, sanayi, ticaret, turizm, tarım, havacılık ve enerji alanlarında faaliyetler göstermektedir. Son dönemlerde yaptığı yatırımlarla faaliyet alanını genişleten şirketin geleceğe yönelik planlarını ve stratejik dönüşüm hikayesini de dinlemeye fırsat bulduğumuz toplantıdan öne çıkan başlıkları değerlendirdik.

Alarko Holding Stratejik Dönüşüm Yaklaşımı

Şirketin stratejik dönüşümünün temelleri arasında potansiyel nakit akışı sağlayacak şirketlere yatırım yapmak veya satın almalarla portföyüne katması beklenen tarım, gübre, havacılık ve yenilenebilir enerji gibi sektörlerde faaliyet göstermek yer alıyor. Atılan adımlarda ise karlılıktan ziyade nakit yönetiminin en iyi şekilde yönetilmesi amaçlanıyor. Yapılanmanın temelini taahhüt şirketinden enerji şirketine dönüşüm, zamanla enerji sektörünün payının azalmasıyla portföy şirketine dönüştürmek oluşturuyor. Bu dönüşüm planında uzun vadede halihazırda %80'lerde olan enerjinin payını %40'lara düşürmek, turizmin payını %10'a çıkarmak hedeflenirken tarım- batarya yatırımları-havacılık faaliyetlerinin geliştirilip enerji yatırımlarını çeşitlendirerek bu kanalın toplam payını %25 seviyesine çıkarmak öne çıkıyor.

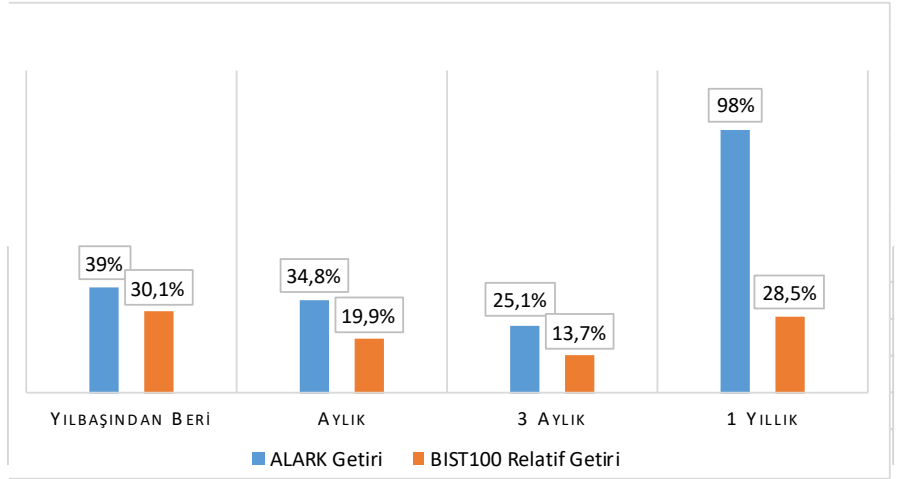
Sera Yatırımları Ön Plana Çıkıyor

Tarım sektörü yatırımları holding yapısında konumlandırılması Şubat 2023'te başladı. Şirket yönetimi tarım yatırımlarının beklenenden hızlı büyüdüğünü belirtiyor. 2024 yılında kurulu kapasiteye ek 1500 dönüm daha sera yatırımı planlanıyor. 2100 dönümlük sera alanına ulaşma hedefiyle bölgenin en büyüğü olmak amaçlanıyor. 2028 yılında ise yatırım koşullarına bağlı olarak 5000 dönümlük sera alanına ulaşılacak isteniyor. Jeotermal enerjiye dayalı seracılık faaliyetleri konusunda şirket satın almalarını sürdüren Alarko, jeotermal kaynak bulunan araziler için ihalelere girmiş güncelde süreçler takip ediliyor.

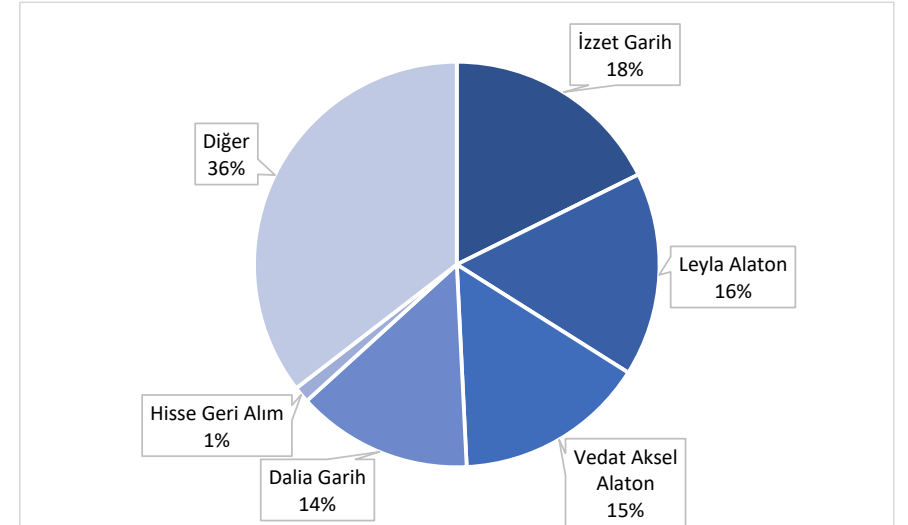
Pay Bilgileri

Kod	ALARK.TI/ALARK.IS
Sektör	Holding
Kapanış Fiyatı (20.2.24)	129,4
Piyasa Değeri (TLmn)	56.289
Firma Değeri (TLmn)	51.819
Halka Açıklık Oranı	34 %

Hisse Performansı



Şirket Sahiplik Yapısı



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Finnet

Seracılık faaliyetleri sonucu oluşacak tarımsal atıkların gübreye dönüştürülmesi amacıyla geçen hafta fabrika yatırımı yapılması konusunda ön protokol imzalandığı belirtildi.. Aynı zamanda Kazakistan'da da seracılık faaliyetleri kapsamında 2000 dönüm arazi tesisi konusunda yapılan anlaşmanın önümüzdeki dönemde sonuçlanması bekleniyor. Toplamda 5000 dönümlük yatırım planlaması yapılan Kazakistan için sağlanacak teşvikler yatırım miktarının artırılmasında belirleyici olabilecektir. Yatırım maliyetlerinin orada daha yüksek olduğu belirtilse de Kazakistan hükümetinin vereceği teşviklerle kompanse edilebilecek harcamalarla Asya pazarındaki fırsatlar günün sonunda yatırımın Türkiye'den daha karlı olacağına işaret ettiği belirtildi. Yatırım planlarının yolunda gittiği senaryoda haziran ayında inşaat faaliyetlerinin başlaması ve 2025'de üretim aşamasına geçilebileceği belirtildi.

Gübre ve Tohum Faaliyetleri Hız Kazanacak

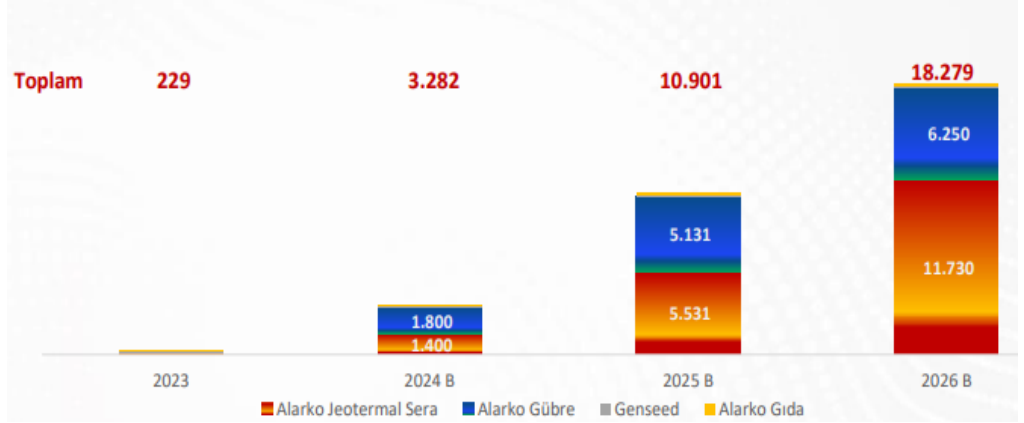
Bir diğer yatırım konusu olan gübrede ise, Afyon ve Eskişehir'deki seralardan gelen atıklarla gübre üretilmesi planlanıyor. Mikro granül gübre alanında Çankırı'da faaliyet gösterecek fabrikanın da Nisan başında devreye alınması planlanıyor. Şirketin gübre sektöründe yenilenebilir enerji kaynakları kullanılarak organik ve organomineral gübre üretim tesisi yatırımları amacıyla yeni şirket kurulumu da geçtiğimiz temmuz ayında gerçekleşmişti.

Tohum alanında da faaliyet göstermeyi planlayan şirket satın aldığı Gen Tohum şirketi üzerinden laboratuvar yatırımları planlanıyor. 1,5 – 2 milyon TL'lik yatırımlarla kendi tohumunu üretmeyi planlayan Alarko tohum geliştirme yatırımlarının sonunda gıda işletmesi yapılması da gündemde yer aldığı ifade edildi.. Gıda işleme faaliyetleri kapsamında kurutulmuş meyve-sebze, kurutulmuş dondurulmuş gıda üretiminin gerçekleştirilmesi için Ereğli Agrosan şirketi satın alımı gerçekleşmişti. Buradaki fabrikada kapasite artışının 12 – 14 ay içinde sonunda bitirilmesi planlanıyor. Şirket, toptan satış yapılacak şekilde üretim planını kurguladığını belirtti. Şirketin 2026 hedeflerinde tarım kolundan gelecek gelirlerin %65'inin seracılık, %26'sının ise gübre üretiminden gelmesi bekleniyor.

Havacılık Sektörüne Yatırım Sürüyor

Alarko, havacılık alanında da faaliyet göstermek için büyük gövdeli yolcu uçaklarının kargo uçaklarına dönüşüm ve modifikasyonunun yapılması, bununla ilgili prototiplerin geliştirilerek uluslararası lisansların temini ve parça üretimi ve modifikasyonlarını yapacak ve uçakların alım satım işlerini gerçekleştirecek şirket kurulumunu gerçekleştirmişti. Bu kapsamda şirket Airbus 330'ların dönüşümleriyle ilgili başvuruları yıl sonunda yapmayı planlıyor. 2025 yılının ikinci yarısında faaliyete geçilmesi beklenmektedir.

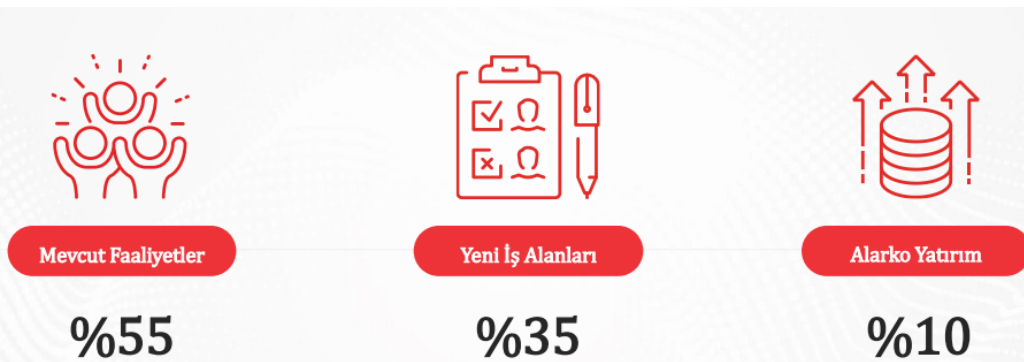
Tarım Sektörü Ciro Gelişimi



Alarko 2028 Stratejik Dönüşüm Planı



Alarko 2028 Hedefleri



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

2024 Yılında Yatırımlar Devam Edecek

Enerji faaliyetlerinden gelirlerin kombine cirodaki payı 2022'de %90 seviyelerinden 2023 yılında %83 seviyesine geriledi. Son dört senede yatırım harcamaları artış gösterirken 2023 yılında 9,2 milyar TL'lik yatırımdan en çok pay elektrik dağıtım ve perakende faaliyetlerine ayrıldı. Tarım kısmındaki harcamaların ise %30 civarlarında yer alıyor. 2024'ün de yatırım yıllarından biri olması planlanıyor. 16.1 milyar TL'lik yatırım harcama bütçesinden %50 tarım, %30 elektrik dağıtım-perakende ve %18 turizm-otel yatırımlarına kanalize edilmesi planlanıyor.

2024'te elektrik üretiminde önceki yıla göre artış olması beklenirken anlamlı bir artışın ise 2025 yılında gerçekleşmesi bekleniyor. Elektrik fiyatları için ise şirketin 2024 yılı ortalama fiyat beklentisi 69\$/MWh (2023: 97 \$/MWh) iken kömürde ise beklenti 91 \$/ton – (API2 Future fiyatları). Yatırımların Finansal dönüşünün artarak devam etmesi beklenirken Meram Elektrik Perakende Satış AŞ (MEPAŞ)'tan gelecek karın önümüzdeki dönemde iki katına çıkması bekleniyor.

Turizm Kanalında Gerçekleşmeler Beklentilerle Paralel

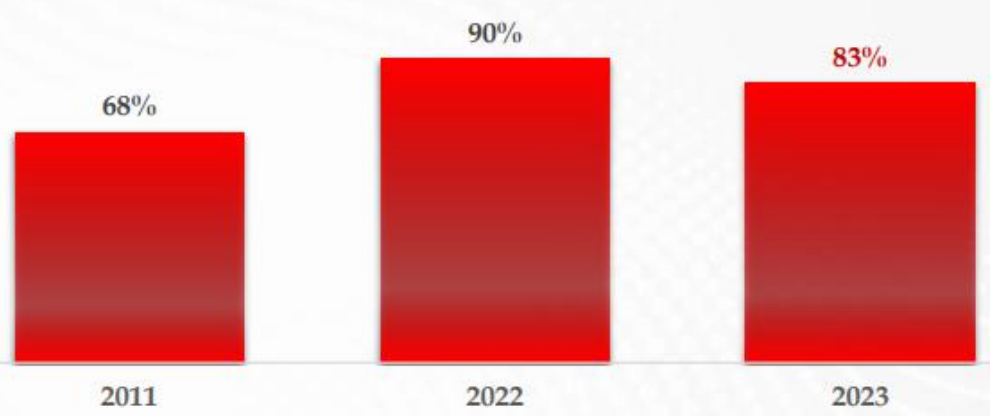
Turizm kanalına baktığımızda otellerdeki doluluk oranı beklentilere paralel %76 olarak gerçekleşmiş durumda. Karlılık ise uzun yılların en yüksek seviyesinde iken turizm gelirlerinin net kara katkısının yüksek olması bekleniyor. 2024 yılında ise doluluk beklentisi %78, fiyat artış oranlarının ise %70 seviyesinde olması planlanıyor. Turizm kolunda 2028 yılına gelindiğinde en az beş otelli zincir haline getirilmesi planlanıyor. Bodrum'dan sonra Maldivler'de de otel yatırımı için görüşmelerin devam ettiği belirtildi.

Alarko Holding'in 234 milyon TL'lik taahhüt portföyü bulunuyor. Düşük marjlı EPC projelerin portföye alınmama stratejisinin sürdürüleceği belirtildi.

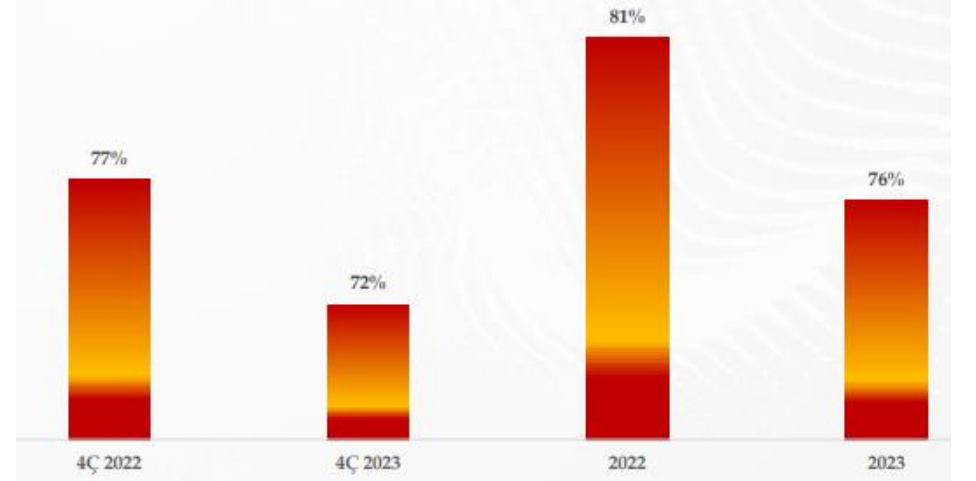
Sermaye Yatırımları Dikkat Çekiyor

2023 yılında sermaye yatırımları alanında faaliyet göstermek üzere şirket kuruluşu gerçekleşmişti. Sermaye yatırımları tarafında 40-42,5 milyon USD'lik bir büyüklükten söz ediliyor. Her yıl 42,5 milyon dolar yatırım yapılması öngörülmektedir. Bu kapsamda 20 milyon USD halka açık şirketlere, 15 milyon USD'si private equity yatırımlarına kalan 7,5 milyon USD'nin venture capital yatırımlarına yönlendirilmesi planlanıyor. Şirketin konsolide net kar beklentisi 2023'te 13,000-14,000 milyon TL, 2024 yılında ise 22,050-24,050 milyon TL olarak sunumda paylaşıldı.

Enerji Sektörünün Kombine Cirodaki Payı



Otel Doluluk Oranları



Sermaye Yatırımları (TL)



Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Şirket Sunumu

Özet Finansallar

Gelir Tablosu (TLmn)	2020	2021	2022	20229A	20239A
Satışlar	1.032	2.017	7.123	5.786	8.124
Satışların Maliyeti	-642	-1.986	-6.191	-4.112	-5.351
Brüt Kar	390	30	932	960	722
Faaliyet Giderleri	-118	-162	-411	-241	-433
FAVÖK	309	-83	593	481	186
FVÖK	272	-132	521	719	289
Net Diğer Gelirler	149	585	524	359	1.776
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	131	219	956	92	746
Net Finansal Gelirler	-51	-57	-102	-31	-436
Özkaynak Yön. Değ. Yat. Kar/Zarar	450	925	9.623	6.636	6.827
Vergi Öncesi Kar	948	1.532	11.510	7.775	9.176
Vergi Gideri	42	-52	-354	104	-15
Net Kar/Zarar	802	1.274	11.441	7.484	8.895

Bilanço (TLmn)	2020	2021	2022	20229A	20239A
Dönen Varlıklar	1.665	2.434	8.596	5.708	12.940
Nakit ve Nakit Benzerleri	375	840	5.810	3.358	8.346
Ticari Alacaklar	297	535	1.626	797	2.864
Stoklar	113	279	586	766	614
Diğer Dönen Varlıklar	70	274	530	475	1012
Duran Varlıklar	2.428	4.698	16.077	11.691	24.221
Maddi Duran Varlıklar	365	892	956	959	2430
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	82	86	101	99	319
Diğer Duran Varlıklar	1.981	3.720	15.020	10.633	21.472
Toplam Varlıklar	4.093	7.132	24.673	17.399	37.161
Kısa Vadeli Yükümlülükler	750	2.126	7.470	4.601	10.452
Kısa Vadeli Borçlar	101	165	1.554	1.487	3.600
Ticari Borçlar	144	385	1.069	890	1.524
Diğer KV Borçlar	505	1.577	4.848	2.225	5.328
Uzun Vadeli Yükümlülükler	458	447	951	527	1705
Uzun Vadeli Borçlar	100	52	141	26	276
Diğer UV Borçlar	358	395	811	501	1.428
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	584	867	1.320	1.115	1.583
Toplam Özkaynaklar	2.886	4.559	16.252	12.271	25.004
Toplam Kaynaklar	4.093	7.132	24.673	17.399	37.161

Finansal Oranlar	2020	2021	2022	20229A	20239A
Brüt Kar Marjı	37,8%	1,5%	13,1%	16,6%	8,9%
FAVÖK Marjı	30,0%	-4,1%	8,3%	8,3%	2,3%
Net Kar Marjı	77,7%	63,2%	160,6%	129,3%	109,5%
Özsermaye Karlılığı	42%	43%	123%	119%	74%
Aktif Karlılık	22%	23%	72%	74%	47%
Hisse Başı Kazanç	1,84	2,93	26,30	18,99	29,54

Kaynak; Burgan Yatırım Araştırma, Finnet

Kutay Gözgör, PhD
Araştırma Müdürü

Büşra Çantay
Araştırma Müdür Yardımcısı

Akın Solmaz
Araştırma Uzmanı

arastirma@burganyatirim.com.tr
Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.