

Alarko Holding A.Ş.

Şirket Analist Toplantı Notu

19.02.2024

- Şirket 2023 yılına dair kombine ve konsolide net kâr beklentilerini açıkladı. 2023 beklentileri, 25,235-26,231 milyar TL kombine net kâr, 13,000-14,000 milyar TL konsolide net kâr olarak şekillendi. 2024 kâr beklentisi ise 42,802-44,492 milyar TL kombine net kâr, 22,050-24,050 milyar TL konsolide net kâr olarak şekillendi.
- Şirketin 2030 vizyonunu 2028 hedefleri ile güçlendirdiği görülüyor. Buna göre, 2030 yılındaki 3 milyar USD'lik net aktif değer ulaşma hedefi 2028 yılı için 4 milyar USD net aktif değere revize edilmiş bulunuyor.
- Şirketin finansman/fonlama maliyetleri nedeniyle önümüzdeki dönemlerde daha fazla özkaynak kullanımını artırmak istediği belirtildi.
- Şirketin en büyük iş kolu olan elektrik dağıtım işinin enflasyon ile paralel ilerleyen gelir modeli sayesinde enflasyon muhasebesi hususunda şirketin hesaplarına dair büyük sapmalara neden olmayacağı düşünülüyor.
- Alarko'nun gelecek vizyonunda enerji alanında büyümenin daha sınırlı olacağı yatırımın ağırlığının tarım ve yatırım kısmına kaydırılacağı bildirildi.
- Şirket politikası olarak yatırım yapılacak her sektörde minimum dolar bazlı %14 ROE hedeflenmektedir.

TARIM

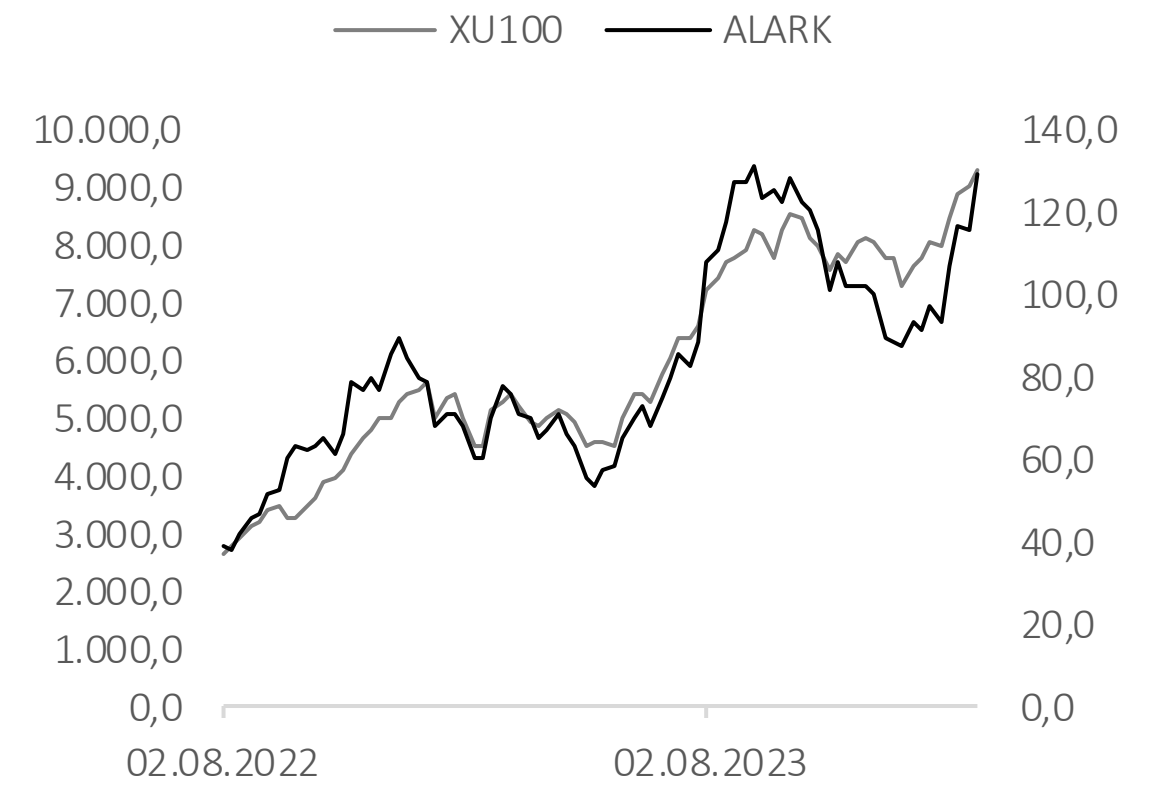
- Şirket tarım sektöründe beklenenden hızlı bir ilerleme kaydettiğini belirtti. Modern seracılık alanında 2024 sonu itibarıyla 2100 dönüm seraya ulaşarak bölgenin en büyüğü olma hedefleri bulunuyor. 2028 yılına dair hedefleri ise 5000 dönüme ulaşmak şeklinde belirtildi. Tarım alanında döngüsel ekonomi anlayışına paralel şekilde işlerlik kazanan gübre fabrikaları ve tohum çalışmaları bulunuyor.
- Kazakistan anlaşmasının Türkiye'deki yatırımlara kıyasla operasyonel maliyetlerinin daha düşük seviyede gerçekleştiği ancak yatırım maliyetlerinin Türkiye'den daha fazla olduğu belirtildi. Bu hususta Kazak hükümetinin 10 yıla kadar getirdiği teşvikler operasyonu Türkiye'den daha kârlı bir yatırım haline geliyor.
- Kazakistan ile yapılan yatırım anlaşmalarında çift taraflı bir yapı bulunuyor. Sözleşmeler Kazak hükümetini de bağlıyor. Böylelikle şirketin rahat yatırım yapabileceği bir ortam oluşmuş oluyor. 2025 yılında üretime başlanılacağı düşünülüyor.
- Pazara baktığımızda üretilen ürünlerin satış fiyatı açısından Güneydoğu Asya ve Rusya'da Türkiye'ye göre daha pahalı fiyatların gözlemlendiği belirtilmiştir.
- Tarım alanında satın alınan gübre fabrikası sayesinde şirketin bu alanda 2 yıl kazandığı belirtildi. Afyon, Eskişehir ve Denizli'deki atıkların ekonomiye kazandırılması hedeflenmektedir. Bu alanda, özellikle organik gübre tarafında büyük heyecan ve beklenti bulunuyor. Organik gübre sektörüne dair Avrupa Birliği'nin ileride getirebileceği regülasyonlar göz ardı edilmiyor.
- Tohum çalışmaları alanında yapılan laboratuvar yatırımlarının şirketi sektörde 2-3 yıl öne attığı söyleniyor. Alarko Gıda kapsamında kurutulmuş gıda faaliyetleri alanına 1-2 milyon dolarlık yatırım yapılacaktır.
- Food processing alanında Eregli'de fabrika yatırımı bulunuyor. Fabrikanın alt yapı çalışmaları bitmiş durumda. 12-14 ay içerisinde çalışmalara başlanacak. Kurutma fabrikası da buraya taşınarak kurutulmuş gıda üretimi yapılacak. Burada B2B çalışma modeli ile endüstriyel tarafa satışlar olacak perakende alanında bulunulmayacak.
- Beklentiler 2026 yılında tarım sektöründeki gelir dağılımının %65'inin seracılıktan yüzde 30'unun ise gübrelikten kaynaklanması yönünde.
- Tarım alanında asıl hedef 2030'a kadar dünyada ilk 5'e girmek yönünde. Kazakistan'daki teşvikler 5000 dönüm yerine 10000 dönüm olursa ilk 5 hedefi bulunuyor. Var olan koşullarda ise dünyada ilk 10 rasyonel bir hedef olarak görülüyor.

Fiyat Bilgileri	TL	USD
Kapanış	124,90	4,07
12 Aylık Hedef Fiyat	--	--
12 Aylık Önceki Hedef Fiyat	--	--
Piyasa Değeri	56.115	1.822
Halka Açık Piyasa Değeri	17.396	565
Ortalama Hacim - 3 Ay	574	19,28
Halka Açıklık Oranı - %	31,00	

Performans - %	Şirket	Endeks
TL - Yılbaşı	37,86	23,11
USD - Yılbaşı	31,91	17,80

Hisse Çarpanları	Şirket(x)	Sektör(x)
Fiyat / Kazanç	4,37	16,80
Piyasa / Defter Değeri	2,40	3,05
Firma Değeri / FAVÖK	277,12	97,26
Piyasa Değeri / FAVÖK	301,10	98,96
Firma Değeri / Defter Değeri	2,21	3,43

Kârlılık Oranları	Şirket	Sektör
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	8,53	33,41
FAVÖK Marjı - Yıllık	2,29	23,69
Net Kâr Marjı - Yıllık	158,20	61,15
Aktif Kârlılık - Yıllık	47,11	14,36
Özkaynak Kârlılığı - Yıllık	74,33	52,02



Kaynak: ALB Yatırım Araştırma – Şirket Finansalları

ENERJİ

- Türkiye’de 2023 yılında elektrik üretimi %0.6 azalırken Alarko Holding de yüzde 15 azaldı. Bu düşüşe iki ana sebep üstünden açıklama getirildi ;

1) Cenal’ın üretim ünitelerinden ikincisinin planlı büyük bakımı.

2)Yağışların mevsim normallerinin altında gerçekleşmesi sebebiyle hidroelektrik tarafında yaşanan üretim düşüşü. 2024 yılında elektrik üretim miktarı biraz daha artacak ancak Cenal’ın birinci ünitesindeki planlı bakım tam verimli üretime engel oluşturacağı belirtildi.2025 yılı itibariyle tam olarak elektrik üretiminde artış bekleniyor. Bu noktada elektrik fiyatı yıllık ortalama 69 dolar olarak bekleniyor. Kömür tarafında fiyatlamalar ise API Future beklentileri 91 dolar seviyelerinde gerçekleşiyor. Cenal’da sabit fiyattan işlem den ziyade değişken ve dinamik bir metodoloji uygulanıyor. Ters bacaklı türev işlemler ile de hedge mekanizması sağlanıyor.

- Elektrik dağıtım perakende tarafında geçen yılın iki katı kadar kar bekleniyor. Bu alanda yatırımların finansal dönüşümü beklenildiği gibi ilerliyor. 2023 yılında 4 milyar TL’lik yatırım varken 2024 yılında 5 milyar TL’lik yatırım söz konusu.

- Enerjinin Alarko’daki payı düşüşle birlikte 2023 yılında yüzde 83 seviyelerine gelmiş bulunuyor.

- Yenilenebilir enerji alanında, rüzgar enerjisinde onshore ve offshore alanında çalışmalar bulunuyor. EPDK’da lisanslar imza aşamasında. Gerekli görülürse şirket satın alımı yapılabilir.

- Enerji depolama alanında ön protokoller tamamlanma noktasında. 1.5 – 2 ay içerisinde açıklanacağı belirtildi. İleride hücre üretimi yapılması planlanıyor.

TURİZM

- Turizm alanında 5 otelli bir zincir hedefleniyor. Müşteri kitlesi göz önüne alındığında çok büyük bir zincir istenmiyor. Maldivler’de otel satın alma durumu söz konusu olabilir.

2028 yılı sonunda 5 otelli bir turizm kompleksi hedefleniyor.

HAVACILIK

- Havacılık sektöründe EASA ile görüşmeler devam ediyor. Bu alanda ilk faaliyete 2025 yılının ikinci yarısında başlanacaktır.

SERMAYE PİYASALARI

- Hissedarların pay satışları yapmasıyla alakalı gelen soruya ithafen ailenin bundan sonra artık mal satmaya istekli olmadığına, satışların zorunluluktan yapıldığına vurgu yapıldı. Geri alım programının her zaman şirketin gündeminde olduğunu, ancak hissedarların satışları bitmeden yapılma ihtimalinin olmadığına altı çizildi.

- Şirket içerisinde hisse edindirme programının devam etmesi, hatta sadece üst düzey yöneticilerle sınırlı kalmayacak bir yapıda tekrardan düzenlenmesi gündemlerinde bulunuyor.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun

Center No: 74 A/80 34394

Şişli /İstanbul

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibariyle mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu 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 ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.’nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.