

Alfa Solar Enerji / ALFAS 3Ç23 Bilanço Analizi

Alfa Solar (ALFAS) 3Ç23 döneminde 506 Milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %274,7 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %76,9 artış kaydetti. Net kar marjı çeyreklik bazda 3,1 puan azalış göstererek %30,85 seviyesinde gerçekleşti. Net kardaki artışta güçlü hasılat, yatırım faaliyetlerinden gelirler kaleminde ağırlıklı olarak KKM'den gelen gelirin etkisi net karı destekledi. Buna karşın dönem vergi gideri ve ertelenmiş vergi gideri net karı baskıladı.

Ciro yıllık bazda %312,3 artış gösterdi... Alfa Solar net satış geliri 3Ç23'te bir önceki yılın aynı dönemine göre %312,3, 2Ç23'e göre %18,4 artış kaydetti ve 3Ç23'de 1.640 mn TL ciro yazdı. Cirodaki güçlü artışta üretim ve verilen hizmetlerde kapasite artışları, verimlilik artışı, ülkemizde ve dünya genelinde yenilenebilir enerjiye ve güneş enerjisine ilginin artışı gösterebiliriz. 3Ç23 döneminde Şirket'in yurtiçi satış gelirleri %319 artış kaydetmiştir. Şirket'in yurtdışı satış gelirleri ise 3Ç22 dönemine kıyasla %363 artış kaydetmiştir. Şirket satışlarını "direkt" olarak gerçekleştirmekte, satış kanalı olarak bayilik ya da distribütörlük mekanizmasını kullanmıyor. Şirket kendi markasının yanı sıra Türkiye'de 2 enerji şirketine fason üretim yapmaktadır. Yıllık üretim kapasitesinin %65'i fason üretime ayrılmıştır. Sektörde gelecek yıllarda satış baskısı oluşsa bile, fason üretim sayesinde Şirket'in tam kapasitede çalışması hedeflenmektedir. Şirket brüt satışlarının 30.09.2023 tarihi itibarıyla küçük bir kısmını yurt dışı satışlar oluşturmaktadır. Yurt dışı satışlar genellikle Afrika ülkelerine fason ve Suriye'ye kendi markasıyla gerçekleşmiştir.

Başarılı operasyon yönetimi sayesinde güçlü FAVÖK... Başarılı gider yönetimi neticesinde Şirket'in brüt karı ve FAVÖK'ü muazzam büyüme gösterdi. Şirket 3Ç23 döneminde %518,1 artarak 454 Milyon TL FAVÖK elde etmiştir. Şirket'in brüt karı ise %543,4 artarak 507 Milyon TL'ye yükselmiştir. Şirketin artan FAVÖK rakamında artan cirosu ve kapasite artışları ve yeni iş sözleşmelerinin yanı sıra başarılı gider kontrolünün etkili olduğunu söyleyebiliriz. Şirket'in marjlarına baktığımızda, brüt kar marjı 3Ç22'ye kıyasla 11,1 puan artarak %30,91, FAVÖK marjı 9,2 puan artarak %27,68, net kar marjı ise 3,1 puan azalarak %30,85 gerçekleşmiştir.

Piyasa Bilgileri

| | |
|------------------------------|----------|
| Kapanış (TL) | 124,30 |
| Piyasa Değeri (mn TL) | 45.742,4 |
| Halka Açık Piy. Değ. (mn TL) | 9.148,5 |
| Bugünkü Sermaye (bin TL) | 368.000 |
| Halka Açık Sermaye | 73.600 |
| Halka Açıklık Oranı | %20 |

Hisse Performansı (TL)

| | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık | -13,4 |
| 3 Aylık | 21,7 |
| Yılbaşına göre | 248,7 |
| Son 1 Yıl | - |

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

| | Değ. (%) |
|----------------|----------|
| 1 Aylık | -6,6 |
| 3 Aylık | 15,9 |
| Yılbaşına göre | 144,9 |
| Son 1 Yıl | - |

Piyasa Çarpanları

| | |
|-------|------|
| F/K | 35,1 |
| PD/DD | 25,3 |
| FD/NS | 8,2 |

Bilanço Özeti (Bin TL)

| | 2023/09 |
|---------------------|-----------|
| Aktifler | 4.010.712 |
| Net Borç | -629.638 |
| Net Döviz Pozisyonu | -782.872 |
| Net Satışlar | 4.320.813 |
| FAVÖK | 993.585 |
| Net Kar/Zarar | 1.035.599 |

| Özet Gelir Tablosu (bin TL) | 3Ç23 | 3Ç22 | Değ. (%) | 2Ç23 | Değ. (%) | 9A23 | 9A22 | Değ. (%) |
|-----------------------------|-----------|---------|----------|-----------|----------|-----------|-----------|----------|
| Net Satışlar | 1.640.868 | 397.936 | 312,3 | 1.385.741 | 18,4 | 4.320.813 | 1.096.342 | 294,1 |
| Brüt Faaliyet Karı | 507.224 | 78.832 | 543,4 | 333.395 | 52,1 | 1.076.016 | 203.116 | 429,8 |
| Faaliyet Giderleri | 56.202 | 6.039 | 830,7 | 17.282 | 225,2 | 91.660 | 11.940 | 667,7 |
| Finansman Gelir/Gider | 44.637 | 35.316 | 26,4 | 113.588 | -60,7 | 172.957 | 69.405 | 149,2 |
| Esas Faaliyet Karı | 451.021 | 72.794 | 519,6 | 316.113 | 42,7 | 984.357 | 191.176 | 414,9 |
| FAVÖK | 454.264 | 73.489 | 518,1 | 319.152 | 42,3 | 993.585 | 193.236 | 414,2 |
| Ana Ortaklık Net Kar | 506.201 | 135.098 | 274,7 | 286.178 | 76,9 | 1.035.599 | 274.020 | 277,9 |

| Oranlar | 3Ç23 | 3Ç22 | Fark | 2Ç23 | Fark | 9A23 | 9A22 | Fark |
|-------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| Brüt Karı Marjı (%) | 30,9 | 19,8 | 11,1 | 24,1 | 6,9 | 24,9 | 18,5 | 6,4 |
| Esas Faa.Karı Marjı (%) | 27,5 | 18,3 | 9,2 | 22,8 | 4,7 | 22,8 | 17,4 | 5,3 |
| Favök Marjı (%) | 27,7 | 18,5 | 9,2 | 23,0 | 4,7 | 23,0 | 17,6 | 5,4 |
| Net Kar Marjı (%) | 30,8 | 33,9 | -3,1 | 20,7 | 10,2 | 24,0 | 25,0 | -1,0 |

Alfa Solar Enerji / ALFAS 3Ç23 Bilanço Analizi**9 Aylık Sonuçlar**

2023 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %294,1 artışla 4,3 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 6,4 puan artışla %24,9 seviyesinde, FAVÖK marjı 5,4 puan artışla %23,0 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %414,2 artış gösterdi ve 993,6 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem kari %277,9 artışla 1,0 milyar TL'ye yükseldi.

Net nakit pozisyonu azalıyor

2022 yılının aynı döneminde 322,1 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 1,0 milyar TL net nakdi bu dönemde 629,6 milyon TL net nakdi gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -0,5 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2023 itibarıyla şirketin 782,9 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 508,5 milyon TL azalarak 312,4 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 297,4 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 957,1 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 151,3 milyon TL nakit girişi oldu.

1.780 MWp üretim kapasitesi artışı... Şirket, 2022 yılı son çeyrek başında yeni fabrika yatırımının ilk faz yatırımlarını (500 MWp) tamamlamış ve üretime başlamıştır. İlk faz ve fabrika inşaatı tamamen özkaynak ile finanse edilmiştir. İkinci fazın deneme üretimlerine Temmuz 2023'te başlanmıştır. Eylül 2023'te deneme üretimleri başarıyla sonuçlanmış ve yeni fabrika tam kapasite olarak çalışmaya başlamıştır. Yeni fabrika yatırımı ile beklenen kapasite artışı 1000 MWp idi. Fakat yeni fabrikada yapılan makine iyileştirmeleri, üretim geliştirme faaliyetleri ve artan hücre verimlilikleri sayesinde yeni fabrika kapasitesi 1490 MWp/Yıl olarak revize edilmiştir.

Depo Yatırımı... Şirket ikinci fazın devreye girmesiyle iki fabrikasının da bulunduğu Kırıkkale 1. OSB içerisinde artan depo ihtiyacı sonucunda depo yatırımı yapmak için 2022 yılının son çeyreğinde çalışmalara başlamıştır. Depo yaklaşık 10.000 m² kapalı alana sahip olup yeni kurulan fabrikanın bitişiğindedir. Depo kurulumu raporun yayın tarihi itibarıyla tamamlanmıştır.

Ges Kurulumu... Alfa Solar Enerji, Ana Fabrika ve Yeni Fabrika'nın kendi elektrik ihtiyacını karşılayacak ve tüketim kadar üretim yapacak GES kurulmasını planlamakta olup; güncel mevzuatın izin verdiği kapsamda, kendi ürettiği güneş panellerini kullanarak, öz tüketime yönelik çatı ve arazi üzerine GES kurulumu yapmak için çalışmalara başlamıştır. Afyon İli Sandıklı İlçesinde faaliyet gösterecek yaklaşık 16.000 kWp güce sahip olması planlanan tesisin anahtar teslim kurulum işinin maliyeti yaklaşık 14.000.000,00 USD olacaktır. Proje maliyetinin yaklaşık yarısı, Şirket'in kendi üretimi olan güneş panellerinden oluşmaktadır. Şirketimizin, bu santralin devreye girmesi ile birlikte yıllık yaklaşık 28 milyon kWh elektrik üretimi yapması ve güncel elektrik fiyatları üzerinden yıllık yaklaşık 100.000.000,00 TL tasarruf sağlanması hedeflenmektedir. GES yatırımının imar ve ÇED süreci başlamış bulunmaktadır. GES yatırımının 2024/1Ç içerisinde devreye alınması hedeflenmektedir.

Romanya Yatırımı... Yurtdışı pazarına açılmayı hedefleyen Alfa Solar Enerji ilk olarak odağını Romanya'ya çevirmiştir. Güneş enerjisi sektörünün Romanya'da gelişimi dikkate alınarak burada bir GES yatırımı yapılmasına karar verilmiştir. Yatırımın ilk ayağı olarak Romanya'da 1 milyon Euro sermayeye sahip bir tüzel kişilik kurulması için çalışmalar başlamıştır. Güneş enerjisinden elektrik üretimi ve satışı gerçekleştirecek olan bu tüzel kişiliğin sermayesine %10 oranında iştirak etmesi için Romanya'da yerleşik gerçek bir kişi ile anlaşılmasına karar verilmiştir. Romanya'da agresif büyümeyi hedefleyen Şirket, ilk projelerini 2024 2. çeyrek içerisinde devreye almayı planlamaktadır.

Değerlendirme... Şirket'in 3Ç23 finansallarını olumlu karşıladık. Bunun en önemli nedeni güçlü büyüme gösteren hasılat, yatırım faaliyetlerinden elde edilen KKM geliri net kari desteklemesi ile birlikte başarılı operasyon yönetimini Alfa Solar özelinde önemli buluyoruz. Alfa Solar'ın kapasite artışını, depo, GES kurulumu ve yatırımlarını değerli bulmakla birlikte Şirket'in güneş enerjisi sektörünün Romanya'da gelişimi dikkate alınarak burada bir GES yatırımı yapılmasına karar verilmesini ve Şirket'in ilk projelerini 2024 2. çeyrek içerisinde devreye almayı planlamasını ilerleyen süreçte Şirket'in finansallarına katalizör bir etki yaratmasını bekleriz.

Alfa Solar Enerji / ALFAS 3Ç23 Bilanço Analizi

| Bilanço (Bin TL) | 2020 | 2021 | 2022 | 2022/09 | 2023/09 | Değ.(%) |
|---|-----------|-----------|------------|------------|--------------|---------|
| Dönen Varlıklar | 168.667 | 402.668 | 1.691.987 | 1.354.847 | 3.310.564 | 144,3 |
| Hazır Değerler | 32.967 | 123.144 | 820.921 | 350.920 | 312.440 | -11,0 |
| Ticari Alacaklar | 52.659 | 51.679 | 60.320 | 15.570 | 286.556 | 1.740,4 |
| Diğer Alacaklar | 25.050 | 39.289 | 36.410 | 49.980 | 54.242 | 8,5 |
| Stoklar | 32.927 | 133.116 | 476.279 | 538.802 | 1.434.778 | 166,3 |
| Diğer Dönen Varlıklar | 187 | 11.992 | 14.293 | 67.758 | 80.653 | 19,0 |
| Duran Varlıklar | 12.876 | 37.940 | 278.735 | 258.883 | 700.148 | 170,4 |
| Ticari Alacaklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | a.d. |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | a.d. |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 2.524 | 0 | 0 | 0 | 0 | a.d. |
| Maddi Duran Varlıklar | 9.190 | 37.870 | 218.655 | 180.947 | 587.509 | 224,7 |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 103.654 | a.d. |
| Diğer Duran Varlıklar | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | a.d. |
| TOPLAM AKTİFLER | 181.544 | 440.607 | 1.970.722 | 1.613.730 | 4.010.712 | 148,5 |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler | 116.403 | 327.295 | 1.011.213 | 1.258.744 | 2.090.410 | 66,1 |
| Finansal Borçlar | 5.950 | 8.431 | 11.983 | 78.112 | 209.774 | 168,6 |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 4.000 | 6.634 | 4.676 | 5.526 | 24.487 | 343,1 |
| Ticari Borçlar | 47.638 | 243.323 | 442.871 | 579.006 | 838.421 | 44,8 |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar | 58.815,45 | 68.906,16 | 551.682,31 | 596.100,97 | 1.017.727,54 | 70,7 |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler | 7.226 | 4.486 | 2.820 | 2.476 | 111.849 | 4.416,9 |
| Finansal Borçlar | 6.847 | 3.850 | 228 | 1.074 | 107.449 | 9.902,6 |
| Ticari Borçlar | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 113,72 | a.d. |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar | 379,09 | 636,96 | 2.591,77 | 1.402,00 | 4.286,18 | 205,7 |
| Öz Sermaye | 57.914 | 108.826 | 956.689 | 352.510 | 1.808.453 | 413,0 |
| TOPLAM PASİFLER | 181.544 | 440.607 | 1.970.722 | 1.613.730 | 4.010.712 | 148,5 |

| Temel Rasyolar | 2020 | 2021 | 2022 | 2022/09 | 2023/09 |
|----------------------------|-------|-------|-------|---------|---------|
| Cari Oran | 1,4 | 1,2 | 1,7 | 1,1 | 1,6 |
| Likide Oran | 1,2 | 0,8 | 1,2 | 0,6 | 0,9 |
| Toplam Borç / Toplam Aktif | 68,1 | 75,3 | 51,5 | 78,2 | 54,9 |
| T. Finansal borç / Aktif | 9,3 | 4,3 | 0,9 | 5,2 | 8,5 |
| Toplam Borç / Özsermaye | 213,5 | 304,9 | 106,0 | 357,8 | 121,8 |

| Gelir Tablosu (Bin TL) | 3Ç22 | 3Ç23 | Değ. (%) | 9A22 | 9A23 | Değ. (%) |
|---|---------|-----------|----------|-----------|-----------|----------|
| Satış Gelirleri | 397.936 | 1.640.868 | 312,3 | 1.096.342 | 4.320.813 | 294,1 |
| Satışların Maliyeti | 319.104 | 1.133.645 | 255,3 | 893.226 | 3.244.797 | 263,3 |
| Brüt Kar/Zarar | 78.832 | 507.224 | 543,4 | 203.116 | 1.076.016 | 429,8 |
| Faaliyet Giderleri | 6.039 | 56.202 | 830,7 | 11.940 | 91.660 | 667,7 |
| Net Esas Faaliyet Karı/Zararı | 72.794 | 451.021 | 519,6 | 191.176 | 984.357 | 414,9 |
| Esas Faaliyet Karı | 31.161 | 501.350 | 1.508,9 | 122.633 | 653.070 | 432,5 |
| FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar) | 73.489 | 454.264 | 518,1 | 193.236 | 993.585 | 414,2 |
| Ana Ortaklık Net Kar | 135.098 | 506.201 | 274,7 | 274.020 | 1.035.599 | 277,9 |

| Karlılık Oranları | 3Ç22 | 3Ç23 | 9A22 | 9A23 |
|-------------------|------|------|------|------|
| Brüt Kar Marjı | 19,8 | 30,9 | 18,5 | 24,9 |
| Favök Marjı | 18,5 | 27,7 | 17,6 | 23,0 |
| Net Kar Marjı | 33,9 | 30,8 | 25,0 | 24,0 |

Kaynak : *Integral 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