

ALARK / Alarko Holding

Alarko Holding (ALARK), 3Ç24 döneminde 1.427 milyon TL net kâr açıkladı. Piyasa beklentisi 822,4 milyon TL net dönem karı açıklaması yönündeydi. Şirket bir önceki yılın aynı döneminde 141,1 milyon TL net dönem karı elde etmişti. Yurt dışı satışlardaki daralmaya bağlı olarak cironun%34 azalmasına karşın maliyetlerdeki gerileme brüt karı destekledi. Artan faaliyet gideri ve finansman gider baskısı net karı olumsuz etkilerken özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan gelen 1.900 milyon TL'lik kar net karı güçlendirdi. Net kar yıllık bazda %911 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %609 arttı. Net kar marjı ise yıllık bazda 58,4 puan artış göstererek %62,4 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %33,8 azalış gösterdi

3Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %33,8 azalış göstererek 2.285 milyon TL'ye geriledi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %1 azaldı. Yurtiçi satışlar 1.154 milyon TL olurken, yurtdışı satışlar 1.281 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Kombine gelir ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %38 azalarak 12.817 milyon TL oldu. Kombine gelirlerde yaşanan gerilemenin en büyük nedenleri, enerji segmenti ve inşaat faaliyetlerinden elde edilen gelirlerde yaşanan düşüş oldu. Kombine gelir içerisinde en yüksek gelir, 7.012 milyon TL ile Elektrik ve Dağıtım Perakende Faaliyetlerinden geldi. Elektrik Üretim Faaliyetlerinden 2.683 milyon TL ve Taahhüt Faaliyetlerinden ise 1.018 milyon TL satış geliri elde edildi. Brüt kar ise yıllık %47,1 artışla 779,0 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 18,8 puan artışla %34,1 seviyesinde gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda %38 azalış gösterirken, çeyrek bazda %68,5 artış gösterdi ve 367,8 milyon TL oldu. Kombine FAVÖK ise 2024 yılının üçüncü çeyreğinde 5.650 milyon TL olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı da yıllık 1,1 puan azalışla %16,1 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %9,4 FAVÖK marjı elde edilmişti.

9 Aylık Sonuçlar

2024 yılının ilk 9 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %29,1 azalışla 6.748 milyon TL'ye geriledi. Toplam satışlar içerisinde yurtiçi satışlar 2.925 milyon TL olurken, yurtdışı satışlar 4.039 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	93,60
Piyasa Değeri (mn TL)	40.716,0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	15.064,9
Bugünkü Sermaye (bin TL)	435.000
Halka Açık Sermaye	160.950
Halka Açıklık Oranı	%37

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	8,3
3 Aylık	-11,4
Yılbaşına göre	4,2
Son 1 Yıl	-17,0

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

	Değ. (%)
1 Aylık	6,6
3 Aylık	-2,5
Yılbaşına göre	-15,3
Son 1 Yıl	-28,9

Piyasa Çarpanları

F/K	8,2
PD/DD	0,7
FD/NS	5,1

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/09
Aktifler	84.550.357
Net Borç	2.770.166
Net Döviz Pozisyonu	-4.631.756
Net Satışlar	6.748.439
FAVÖK	316.385
Net Kar/Zarar	140.181

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	2.285.447	3.453.928	-33,8	2.314.817	-1,3	6.748.439	9.518.992	-29,1
Brüt Faaliyet Karı	778.951	529.525	47,1	420.682	85,2	1.239.557	1.057.306	17,2
Faaliyet Giderleri	591.239	109.919	437,9	400.144	47,8	1.440.752	675.427	113,3
Finansman Gelir/Gider	-895.594	-187.229	a.d.	-217.169	a.d.	-1.778.349	-736.370	a.d.
Esas Faaliyet Karı	187.712	419.607	-55,3	20.537	814,0	-201.194	381.879	a.d.
FAVÖK	367.764	595.050	-38,2	218.206	68,5	316.385	836.186	-62,2
Ana Ortaklık Net Kar	1.427.041	141.110	911,3	201.207	609,2	140.181	4.194.035	-96,7

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	34,1	15,3	18,8	18,2	15,9	18,4	11,1	7,3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	8,2	12,1	-3,9	0,9	7,3	-3,0	4,0	-7,0
Favök Marjı (%)	16,1	17,2	-1,1	9,4	6,7	4,7	8,8	-4,1
Net Kar Marjı (%)	62,4	4,1	58,4	8,7	53,7	2,1	44,1	-42,0

ALARK / Alarko Holding

Kombine satış gelirleri 9A24 döneminde, 9A23 dönemine göre %33 azalış gösterdi ve 31.461 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Kombine gelir içerisindeki en büyük paya 15.622 milyon TL satış geliri ile Dağıtım ve Perakende Faaliyetleri sahip olurken, Elektrik Üretim Faaliyetlerinden 6.967 milyon TL ve Taahhüt Faaliyetlerinden 4.432 milyon TL satış geliri elde edildi. Brüt kar marjı 7,3 puan artışla %18,4 seviyesinde, FAVÖK marjı 4,1 puan azalışla %4,7 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %62,2 azalış gösterdi ve 316,4 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem karı %96,7 azalışla 140,2 milyon TL'ye geriledi.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin, 2023 yılının aynı döneminde 4,5 milyar TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyreğe göre %71,1 artarak bu dönemde 2,8 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise -6,2 seviyesinde gerçekleşti. 30 Eylül 2024 itibarıyla şirketin 4,6 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 875,7 milyon TL artarak 4,1 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 522,2 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 3,6 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 3,3 milyar TL nakit girişi oldu.

Grup Faaliyetleri

3Ç24 döneminde toplam kombine gelirden enerjinin payı %76 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin toplam elektrik üretimi 2024 yılının üçüncü çeyreğinde, bir önceki yılın aynı dönemine göre %6 artış gösterdi. 3Ç24 döneminde, Cenal Termik Santralinde 2.840.267 MWh, Karakuz HES'te 1.287 MWh ve Gönen HES'te 10.130 MWh elektrik üretimi gerçekleşti. Elektrik üretiminden elde edilen gelir 2024 yılının üçüncü çeyreğinde, bir önceki yıla göre %52 düşüş gösterdi. 3Ç 2024'te ortalama elektrik fiyatı megawatt başına 2.530 TL ve 75 USD olarak gerçekleşirken, geçen senenin aynı dönemine göre TL bazlı %21'lik artış ve USD bazlı %3'lük azalış kaydedildi. Bir önceki yıl ortalama 2.211 TL olan elektrik fiyatı, 2024 yılının 9 ayında ortalama 2.202 TL olarak gerçekleşti.

2028 hedefi

Şirket, daha önce 2030 vizyonu adı altında 3,0 milyar USD olarak paylaştığı net aktif değer hedefini, 2028 yılında 4,0 milyar USD olarak revize etti.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Alarko Holding, 3Ç24 döneminde piyasa beklentisi üzerinde net kar açıkladı. Şirketin brüt kar marjında ve net kar marjında yaşanan yükselişi pozitif olarak değerlendirirken, satış gelirlerinde yaşanan daralma ve kombine gelirden bir önceki yılın aynı dönemine göre gerçekleşen %38'lik düşüşü olumsuz olarak yorumluyoruz. Yatırım faaliyetlerinin devam etmesi ve bununla birlikte tarım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerin artması, ilerleyen dönemlerde şirket finansalları üzerindeki pozitif etkinin artacağı görüşündeyiz. ALARK için 12 aylık dönemde İNA Modelimize göre hesapladığımız 150 TL hedef fiyatımız koruyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	2.433.954	14.786.673	21.337.033	12.939.951	18.562.881	43,5
Hazır Değerler	840.259	8.385.260	4.447.887	2.342.935	4.149.581	77,1
Ticari Alacaklar	534.877	2.679.146	3.979.140	2.863.680	3.241.987	13,2
Diğer Alacaklar	4.004	18.700	27.237	67.347	53.492	-20,6
Stoklar	278.723	585.503	1.499.980	614.173	2.026.992	230,0
Diğer Dönen Varlıklar	60.581	156.033	871.905	392.770	1.053.527	168,2
Duran Varlıklar	4.697.867	37.045.251	59.308.168	24.221.263	65.987.476	172,4
Ticari Alacaklar	68	148	199	131	171	31,0
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	726.985	2.587.246	3.937.422	1.598.568	3.821.705	139,1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2.471.340	26.715.006	38.873.111	16.860.274	39.518.403	134,4
Maddi Duran Varlıklar	891.918	4.052.768	8.941.329	2.430.450	12.557.786	416,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	85.543	468.537	1.285.331	318.966	1.395.440	337,5
Diğer Duran Varlıklar	86.064	205.252	173.940	127.608	118.246	-7,3
TOPLAM AKTİFLER	7.131.821	51.831.924	80.645.201	37.161.214	84.550.357	127,5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.126.349	12.322.881	17.886.604	10.452.131	19.277.798	84,4
Finansal Borçlar	103.783	2.492.908	6.735.482	3.566.470	8.900.365	149,6
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	61.096	67.444	215.167	33.259	511.556	1.438,1
Ticari Borçlar	384.896	1.760.667	2.641.245	1.524.437	1.572.842	3,2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.576.573,96	8.001.862,32	8.294.710,32	5.327.965,87	8.293.035,69	55,7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	446.931	1.820.669	3.051.586	1.704.938	5.874.785	244,6
Finansal Borçlar	52.042	231.898	776.794	276.494	3.858.871	1.295,6
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	394.888,68	1.588.771,33	2.274.792,52	1.428.444,00	2.015.913,85	41,1
Öz Sermaye	3.691.102	35.004.660	55.701.386	23.421.478	55.256.838	135,9
TOPLAM PASİFLER	7.131.821	51.831.924	80.645.201	37.161.214	84.550.357	127,5

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	1,1	1,2	1,2	1,2	1,0
Likitide Oran	1,0	1,1	1,0	1,1	0,8
Toplam Borç / Toplam Aktif	36,1	27,3	26,0	32,7	29,7
T. Finansal borç / Aktif	3,0	5,4	9,6	10,4	15,7
Toplam Borç / Özsermaye	69,7	40,4	37,6	51,9	45,5

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	3.453.928	2.285.447	-33,8	9.518.992	6.748.439	-29,1
Satışların Maliyeti	2.924.403	1.506.496	-48,5	8.461.686	5.508.882	-34,9
Brüt Kar/Zarar	529.525	778.951	47,1	1.057.306	1.239.557	17,2
Faaliyet Giderleri	109.919	591.239	437,9	675.427	1.440.752	113,3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	419.607	187.712	-55,3	381.879	-201.194	a.d.
Esas Faaliyet Karı	701.839	284.341	-59,5	3.619.511	667.993	-81,5
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	595.050	367.764	-38,2	836.186	316.385	-62,2
Ana Ortaklık Net Kar	141.110	1.427.041	911,3	4.194.035	140.181	-96,7

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	15,3	34,1	11,1	18,4
Favök Marjı	17,2	16,1	8,8	4,7
Net Kar Marjı	4,1	62,4	44,1	2,1

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği 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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr