

ALARK Toplantı Notu

Alarko Holding'in dün gerçekleştirdiği analist toplantısına katıldık. Toplantıda öne çıkan konular ve genel değerlendirmemiz aşağıdadır:

- Geçtiğimiz dönemde kur politikası gelir artışını sınırlarken, dezenflasyon sürecinin uzaması maliyetlere yansıdı. Alarko yönetimi bu dönemde nakit planlaması ve maliyet tasarrufuna odaklandı. Finansman maliyetleri nedeniyle bazı yatırımlar ertelendi; tarım yatırımları 2025'te beklentinin altında kaldı.
- 2026'nın ilk üç çeyreğinin 2025'e benzer geçmesi, finansman koşullarının ise 2026 son çeyrekte rahatlaması öngörülmüyor.

Tarım segmenti

Kazakistan'da 400 dönümlük yatırım tamamlandı ve üretime başlandı. Tamamlanan yatırımların 2026'da gelir büyümesine katkı yapması beklenebilir. İlave 800 dönümlük yeni sera yatırımının 400 dönümü bu yıl bitirilebilir. Toplam hedef, Türkiye'de 5.000 dönüm ve Kazakistan'da 5.000 dönüm olmak üzere toplam 10.000 dönüm sera alanına ulaşılmasıdır. Düşük işçilik, devlet teşvikleri, yüksek satış fiyatı ve Rusya pazarına erişim nedeniyle Kazakistan operasyonları daha karlı görülüyor.

Ekonomik şartlar nedeniyle mevcut 1.250 dönüm için yatırım geri dönüş süresi 5 yıldan 7-8 yıla revize edildi. Yeni yatırımlarda ise brüt kârlılığın artmasıyla bu sürenin tekrar 5-5,5 yıla inmesi bekleniyor.

Sera bazlı üretimde FAVÖK marjı %10 civarındadır.

Enerji Grubu

Geçtiğimiz yıl 10 milyar kWh üretim hacmine ulaşıldı. Emre amadelik %95, kapasite kullanımı %90 seviyesindeydi. HES'lerdeki düşük üretim, kömür santrali ile telafi edilirken, kömür alım ekibinin yaptığı avantajlı alım sözleşmeleri Cenal Santrali'nin kârlılığını destekledi. Özellikle elektrik fiyatlarının düşük olduğu dönemlerde yapılan kömür alım anlaşmaları maliyet avantajı sağladı.

Dağıtımda yeni tarife dönemine geçişle, önümüzdeki beş yılda toplam 2 milyar dolar, yani yıllık ortalama yaklaşık 400 milyon dolar yatırım planlanıyor.

Dağıtım ve üretim varlıklarının değişimi sürecinde Cengiz Holding'in çıkışı sonrası yatırım sürecek. Bu swap işlemi nakit çıkışı gerektirmeyecek. İşlemlerin yılın ilk yarısında tamamlanması ve Haziran sonu finansallarında dağıtım iş kolunun tam konsolide edilmesi hedefleniyor. Dönüşümün Alarko'nun gelir öngörülebilirliğini arttıracak ve karbon nötr seviyesine yaklaşmasını destekleyeceği vurgulandı.

Alarko Holding

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	ALARK TI
Hisse Fiyatı, TL	104,90
Fili Dolaşım Oranı	37,08%
Piyasa değeri, milyon TL	45.632
Piyasa değeri, milyon ABD doları	1.053
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,41%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,30%
Yabancı Yatırımcı Oranı	11,39%
Emeklilik Fonları Oranı	5,70%
Yatırım Fonları Oranı	5,40%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma
Fiyat ve piyasa değeri 04/02/2025 itibarıyla

Finansallar, mn TL,

TMS 29 Uygulanmış	3Ç24	3Ç25	9A24	9A25
Gelirler	3.046	3.071	8.995	6.970
Brüt Kâr	1.038	740	1.652	569
Brüt Kâr Marjı	34,1%	24,1%	18,4%	8,2%
FAVÖK	490	603	422	-116
FAVÖK Marjı	16,1%	19,6%	4,7%	-1,7%
Net Kâr	1.902	3.161	187	-334
Net Kâr Marjı	62,4%	102,9%	2,1%	-4,8%
Net Borç	3.692	11.403	3.692	11.403

Piyasa Çarpanları

	2023	2024	Son
F/K	3,2	20,9	27,1
PD/DD	0,5	0,6	0,6
FD/FAVÖK	329,5	-38,1	-31,4

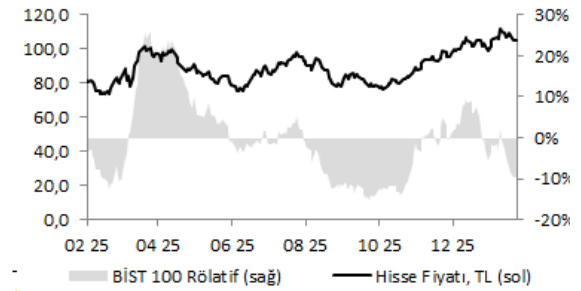
Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı

Hisse Sayısı (milyon)	Oran	
Diğer	152	34,9%
İzzet Garih	77	17,7%
Toplam	435	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



	1a	3a	6a	1y
Nominal	-0,5%	30,0%	11,7%	25,3%
Rölatif	-16,0%	4,7%	-11,9%	-8,0%
Ort. İşlem Hacmi milyon \$	27,3	22,7	15,7	16,3

Kaynak: BİST, Finnet

Banu Dirim

banu.dirim@phillipcapital.com.tr

Pınar Türkeli

pinar.turkeli@phillipcapital.com.tr

Dağıtım lisansı 2036 sonunda bitecek; bu tarihte RAB (Düzenlenmiş Varlık Tabanı) ve alacaklar tahsil edilip yeni ihaleye girilecek.

Depolama alanında ise enerji depolama için dünyanın en büyük 3. pil üreticisi ile anlaşıldı.

Kırkırelili Kombine Çevrim santrallerinin lisansı ise Alarko'nun kararıyla iptal edildi, satışın bu yıl gerçekleşmesi bekleniyor.

Turizm

Hillside Fethiye Oteli başarılı bir yıl geçirdi. Hillside Bodrum yatırımı mevcut durumda %91-92 oranında tamamlandı.

Eylül sonu itibarıyla Hillside Fethiye'nin portföy değeri 233 milyon USD, Hillside Bodrum'un portföy değeri ise 183 milyon USD olarak belirlenmiştir. Projeler %100 tamamlandığında ise Hillside Bodrum'un değerlemesinin Hillside Fethiye'nin üzerine çıkması bekleniyor.

Havacılık (Kargo Dönüşümü)

Uçakları kesmeden asansör sistemiyle dönüştüren düşük maliyetli bir yöntem uygulanıyor. Dönüşüm türünde 8 adet A340 uçağı için sipariş alındı. Tasarım çalışmaları süren projenin 2028'de gelir üretmesi bekleniyor. İlerleyen süreçlerde uçak alımı yapılmadan müşteri uçaklarıyla projelere devam edilecek.

Taahhüt

Yeni iş alımında seçici davranılıyor. Kazakistan projesi bitti ve tahsilat dönemine geçildi; Romanya projesinin ise 2027 ortasında bitmesi öngörülüyor.

Genel değerlendirme: Mevcut NAD 2,2 milyar USD civarında olup 2028'de 4 milyar USD NAD büyüklüğüne ulaşma hedefi sürmektedir. Holding'in minimum %25 temettü ödeme stratejisini olumlu olarak değerlendiriyoruz. Tarım yatırımları, gelir çeşitliliğinin arttıracak olup taahhüt ve yatırım iş kollarındaki performans belirsizlik unsuru. Üretim iş kolunun Cengiz Holding, dağıtım iş kolunun Alarko tarafından devralınması süreci ve Bodrum Oteli'nin tamamlanmasına dair haber akışı kısa vadede hareketlilik yaratabilir.

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlara ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.