

Alarko Holding (ALARK TI)

Net kârı beklentilerin hafif üzerinde

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Alarko Holding 1Ç23'te 1.835 milyon TL net kar (Konsensus: 1.642 milyon TL / Deniz Yatırım: 1.634 milyon TL) açıkladı. Şirket'in enerji, sanayi ve ticaret ile taahhüt alanlarındaki artışlar rakamlara yansımıştır. Ayrıca, net kar hem bizim hem de piyasa beklentisinin %12 üzerinde açıklanmıştır. Sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

- Şirket'in toplam satış gelirleri yıllık %42 artarak 1.391 milyon TL olmuştur. Satış gelirleri çeyrek bazda ise %32 azalmıştır. Konsolide satış gelirlerinin artmasında taahhüt ve iş geliştirme segmenti önemli katkıda bulunmuştur.
- Alarko Holding'in toplam elektrik üretimi 1Ç23 döneminde geçen sene aynı döneme kıyasla %19 oranında azalmıştır. Bu azalışta güneş santrali dışında diğer santrallerde yaşanan gerileme ana etken olmuştur. Türkiye'de toplam üretilen elektrik de 1Ç23'te geçen sene aynı döneme göre %5,8'lik azalma kaydetmiştir.
- Şirket'in net karı yıllık bazda %78 artış gösterirken, çeyrek bazda %54 azalarak 1.835 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu yıllık artışa holding faaliyetlerine ek olarak tarım, sanayi ve ticaret ile enerji ve taahhüt segmentleri katkı vermiştir.
- 1Ç22'de 16 milyon TL net finansman gideri yazan Şirket, 1Ç23 döneminde de 13 milyon TL net finansman gideri kaydetmiştir.
- 2022 yıl sonunda 4.116 milyon TL olan net nakit pozisyonu Mart 2023 sonunda 3.522 milyon TL olmuştur. Net nakit/FAVÖK rasyosu da 7,3x seviyesinde gerçekleşmiştir (2022 yıl sonu: 6,9x).
- Genel değerlendirme:** Mevcut durumda, **Alarko Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 111,40 TL, önerimiz de AL yönünde.** Şirket, bugün ilk çeyrek sonuçlarına ilişkin bir telekonferans gerçekleştirecek. Ayrıca, ALARK'ı 13 Eylül 2022 tarihinden bu yana Model Portföyümüzde taşıdığımızı da hatırlatmak isteriz. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %19 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 1,9x F/K ve 1,4x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri

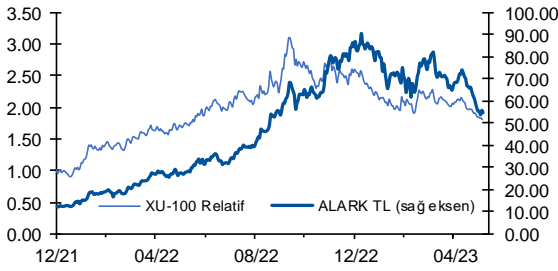
Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	54.70
Hedef Fiyat (TL)	111.40
Getiri Potansiyeli (%)	103.7%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	25.80 91.90
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	384
Sermaye (mln TL)	435
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	23,795
Hedeflenen Piyasa Değeri	48,459

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-22%	-19%	94%	-33%
BIST100 Rölatif Getiri	-15%	-12%	6%	-19%

Hisse Performansı

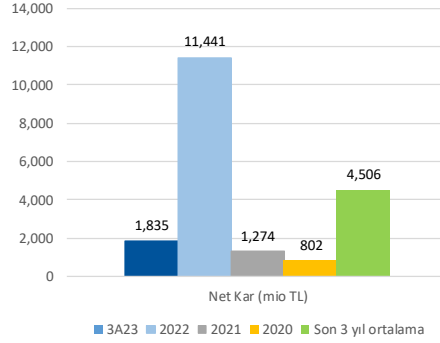
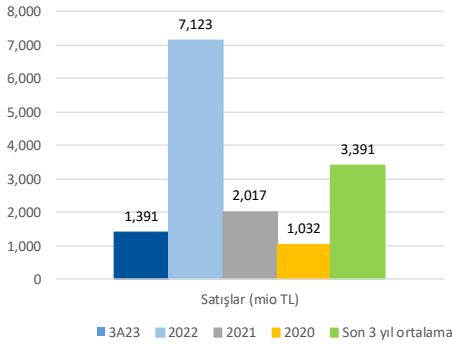
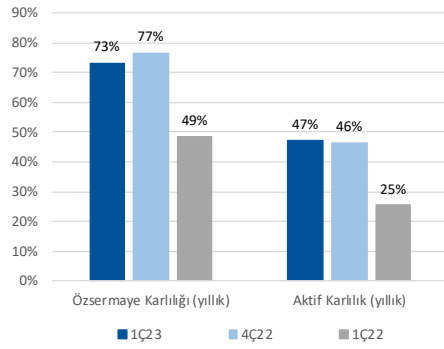


Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 09 Mayıs 2023 tarihi itibarıyla.

Seçilmiş Şirket Finansalları

Seçilmiş Kalemler	1Ç23	4Ç22	1Ç22	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2022	2021	2020	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	1,391	2,051	980	-32%	42%	7,123	2,017	1,032	3,391
Net Kar (mio TL)	1,835	3,956	1,031	-54%	78%	11,441	1,274	802	4,506
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	73.3%	76.6%	48.5%	-3.3 puan	24.7 puan	76.6%	34.5%	34.8%	48.7%
Aktif Karlılık (yıllık)	47.3%	46.4%	25.5%	1 puan	21.8 puan	46.4%	17.9%	19.6%	27.9%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



Nakit akış tablosu

- Alarko Holding 1Ç23 döneminde işletme faaliyetlerinden -84 milyon TL, yatırım faaliyetlerinden -3.661 milyon TL ve finansman faaliyetlerinden -167 milyon TL net nakit akışı açıkladı. Açıklanan bu sonuçlarla 1Ç23 döneminde yabancı para çevrim farkları öncesi 3.912 milyon TL nakit çıkışı oldu.
- Şirket 1Ç23 döneminde işletme faaliyetlerinden 84 milyon TL nakit çıkışı yaşadı. Bir önceki çeyrekte 2.543 milyon TL nakit girişi ve bir önceki yıl aynı çeyrekte 306 milyon TL nakit çıkışı kaydetmişti.
- 1Ç23'te yatırım faaliyetlerinden 3.661 milyon TL nakit çıkışı yaşadı. Bir önceki çeyrekte 45 milyon TL nakit girişi ve bir önceki yıl aynı çeyrekte 167 milyon TL nakit çıkışı kaydetmişti.
- 1Ç23'te finansman faaliyetlerinden 167 milyon TL nakit çıkışı yaşadı. Bir önceki çeyrekte 54 milyon TL nakit çıkışı ve bir önceki yıl aynı çeyrekte 328 milyon TL nakit girişi kaydetmişti.
- 1Ç23'te yabancı para çevrim farkının nakit ve nakit benzerleri üzerindeki etkisi 16 milyon TL oldu.
- 1Ç23 dönem sonu itibariyle yabancı para çevrim farkı sonrası nakit ve nakit benzerleri, bir önceki çeyreğe göre 3.896 milyon TL azalarak 1.193 milyon TL seviyesine geriledi.

Alarko Holding

Nakit Akım Tablosu (Özet)	Yıllık				
	3A22	6A22	9A22	12A22	3A23
İşletme Faal. Net Nakit (A)	-306	-596	452	2,994	-84
Ana Ortaklık Dönem Karı	1,031	3,265	7,484	11,441	1,835
Yatırım Faal. Net Nakit (B)	-167	-29	179	224	-3,661
Finansman Faal. Net Nakit (C)	328	727	1,007	953	-167
Yabancı Para Çevrim Farkı (D)	16	145	141	78	16
Dönem B. Nakit Değer (E)	840	840	840	840	5,089
Dönem Sonu Nakit Değer	712	1,086	2,619	5,089	1,193
Nakit ve Benzerleri Değişim*	-129	246	1,779	4,249	-3,896

Yıllık Değişim	Son 3 Yıl			Son 3 yıl ortalama
	2019	2020	2021	
73%	80	421	747	416
78%	385	802	1,274	820
-2091%	51	-149	-174	-91
-151%	-245	-265	-106	-206
1%	23	22	-2	14
68%	346	375	840	521

İşletme Faal. Net Nakit (A)	Çeyreklik				Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	Son 3 Yıl			Son 3 yıl ortalama	
	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22			1Ç23	4Ç19	4Ç20		4Ç21
İşletme Faal. Net Nakit (A)	-306	-291	1,048	2,543	-84	-103%	73%	-34	-150	491	103
Ana Ortaklık Dönem Karı	1,031	2,234	4,220	3,956	1,835	-54%	78%	46	542	778	455
Yatırım Faal. Net Nakit (B)	-167	138	209	45	-3,661	-8253%	-2091%	14	21	-112	-26
Finansman Faal. Net Nakit (C)	328	399	280	-54	-167	-209%	-151%	-37	-98	54	-27
Yabancı Para Çevrim Farkı (D)	16	129	-3	-64	16	126%	1%	10	10	-11	3
Dönem B. Nakit Değer (E)	840	840	0	0	5,089						
Dönem Sonu Nakit Değer	712	374	1,533	2,470	1,193	-52%	68%	-46	-217	422	53
Nakit ve Benzerleri Değişim*	-129	374	1,533	2,470	-3,896						

(A) İşletme faaliyetlerinden net nakit, dönem net karından büyük olmalıdır. Negatif ise ticari alacaklar ve/veya stoklar artmıştır.

(B) Yatırım faaliyetlerinden net nakit pozitif ise neden borçlanıldığı önemlidir; negatif ise borç ödenmiştir ve/veya temettü dağıtılmış olabilir.

(C) Finansman faaliyetlerinden net nakit pozitif ise neden borçlanıldığı önemlidir; negatif ise borç ödenmiştir ve/veya temettü dağıtılmış olabilir.

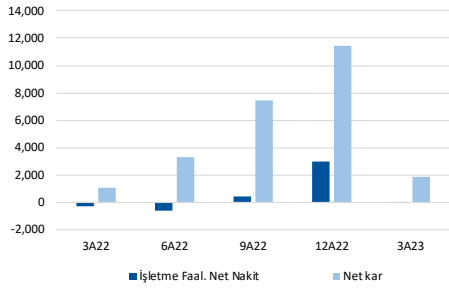
Dönem sonu nakit değer, A + B + C + D + E kalemlerinin toplamıyla elde edilir. Bilançoda nakit ve nakit benzerleri kalemi olarak yer almaktadır.

* Nakit ve benzerlerindeki değişim pozitif olması olumludur. Negatif ise nakit pozisyonunda azalış olduğunu gösterir.

Not: Dönem sonu nakit değer ile nakit ve nakit benzerleri arasında farklılık olabilir. Bunlar; faiz gelir/gider tahakkuku, beklenen kredi - mevduat kar/zararı, kar payı tahakkuku gibi gerçekleşmesi beklenen ancak bilanço açıklama tarihi itibarıyla henüz gerçekleşmemiş işlemlerden dolayı oluşan farklılıklardır.

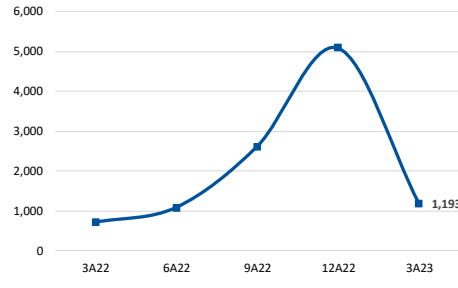
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

İşletme faaliyetlerinden net nakit (mn. TL)



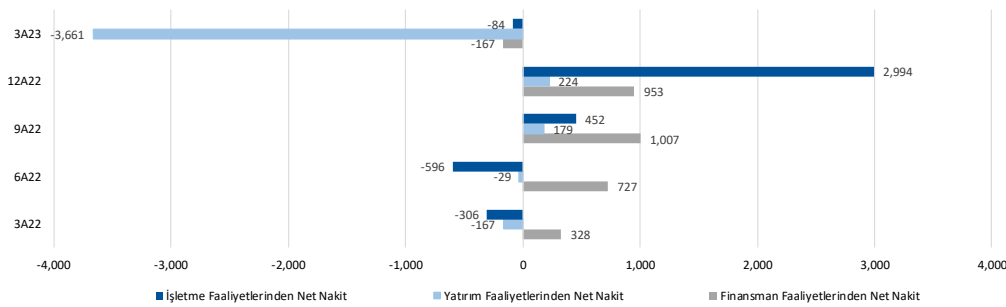
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Dönem sonu nakit değeri (mn. TL)



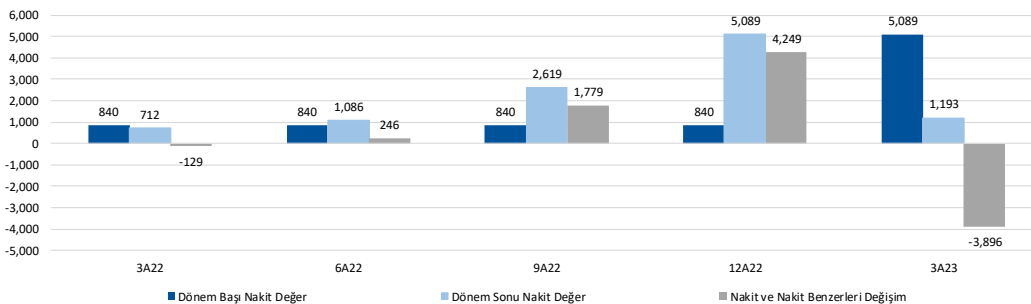
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Nakit akış grafiği (3 ana kalem)



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Nakit ve Benzerlerindeki Değişim



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Bilanço

Şirket		ALARKO HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.03.2023	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022	
Açıklanma Tarihi	09.05.2023	10.03.2023	08.11.2022	18.08.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22	
Dönen Varlıklar	7,797	8,596	5,708	3,947	
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,193	5,089	2,619	1,086	
Finansal Yatırımlar	4,137	721	739	685	
Ticari Alacaklar	854	1,626	797	973	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	12	11	6	14	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	292.86	14.81	287.57	8.03	
Stoklar	704	586	766	740	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	584	526	469	420	
(Ara Toplam)	7,777	8,573	5,684	3,926	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	19.21	23.05	23.90	21.56	
Duran Varlıklar	18,075	16,077	11,691	7,903	
Ticari Alacaklar	0.09	0.09	0.08	0.08	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	71	67	64	60	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	1,078	780	729	293	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	13,139	11,740	8,677	5,293	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,551.85	1,570.19	878.07	892.57	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	92	93	83	84	
Maddi Duran Varlıklar	1,236	956	959	951	
Şerefiye	3	3	3	3	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	102	98	96	96	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	654	624	86	127	
Diğer Duran Varlıklar	147	145	116	105	
TOPLAM VARLIKLAR	25,872	24,673	17,399	11,850	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6,890	7,470	4,601	3,449	
Finansal Borçlar	1,670	1,554	1,487	1,099	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	12	11	
Ticari Borçlar	796	1,069	890	827	
Diğer Borçlar	3,064	3,197	984	60	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	249.23	804.21	574.24	648.25	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	897	705	554	695	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	69	68	31	37	
Borç Karşılıkları	40	39	12	17	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	106	36	58	55	
(Ara Toplam)	6,890	7,470	4,601	3,449	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	940	951	527	500	
Finansal Borçlar	139	141	26	26	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	298	287	237	215	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	144.01	101.44	1.11	2.21	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	140	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	102	78	64	55	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	212	160	156	161	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	44.90	43.86	42.76	41.26	
Özkaynaklar	18,042	16,252	12,271	7,901	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	16,711	14,932	11,156	6,887	
Ödenmiş Sermaye	435	435	435	435	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	-1.54	-1.54	-1.54	-1.54	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	285	165	96	53	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	13,990	2,670	2,745	2,788	
Dönem Net Kar/Zararı	1,835	11,441	7,484	3,265	
Yabancı Para Çevrim Farkları	531	445	512	408	
Diğer Özsermaye Kalemleri	-364	-222	-115	-59	
Azınlık Payları	1,331	1,320	1,115	1,014	
TOPLAM KAYNAKLAR	25,872	24,673	17,399	11,850	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ALARKO HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.03.2023	31.12.2022	30.09.2022	30.06.2022
Açıklanma Tarihi	09.05.2023	10.03.2023	08.11.2022	18.08.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	1,391	2,051	2,335	1,757
Satışların Maliyeti (-)	-1,144	-2,080	-2,019	-1,355
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	247	-29	316	402
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	247	-29	316	402
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-7	-11	-10	-8
Genel Yönetim Giderleri (-)	-160	-159	-87	-87
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	304	280	340	322
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-175	-114	-159	-207
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	208	-33	400	423
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	122	852	60	21
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	122	864	61	21
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	0	-12	0	0
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	1,636	2,987	3,916	1,914
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	1,966	3,806	4,376	2,358
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	6	6	0	-1
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-20	-78	-6	-9
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	1,953	3,735	4,369	2,348
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-95	458	-48	-69
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-69	-53	-16	-39
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-26	511	-32	-29
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	1,858	4,192	4,321	2,280
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	1,858	4,192	4,321	2,280
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	1,835	3,956	4,220	2,234
Azınlık Payları	23	236	102	46
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	4.25	9.13	9.71	5.14
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	4.25	9.13	9.71	5.14
Hisse Başına Kazanç	4.25	9.13	9.71	5.14
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	4.25	9.13	9.71	5.14

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

© DENİZ INVEST 2023

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.