

## Alarko Holding (ALARK TI)

## Bilanço Değerlendirmesi

## Değerlendirme: Olumsuz

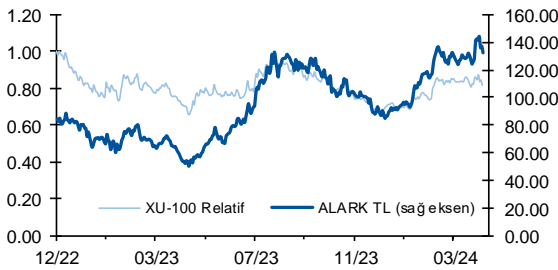
Alarko Holding 2023 yılında 6.625 milyon TL net kar açıkladı. **Muhasebe değişikliği nedeniyle 2023 yılı finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.404 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.**

Hatırlatmak gerekirse, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü olarak, bu çeyrek özelinde, enflasyon muhasebesi uygulamasının yaratacağı muhtemel kafa karışıklığının önüne geçmek ve olabildiğince en sağlıklı şekilde finansallara yaklaşabilmek adına YP raporlama yapan şirketler dışındaki gruba yönelik herhangi bir tahmin paylaşımında bulunmamıştık.

**Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 2023 yılı finansallarında, net kar azalışı gösterdi. Sonuçların hisse performansı üzerinde olumsuz bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.**

- Şirket'in satış geliri 2023 yılında %32 azalarak 8.296 milyon TL olarak gerçekleşti. Konsolide satış gelirlerinin gerilemesinde enerji segmentinin etkili olduğunu düşünüyoruz.
- Enerji üretim segmentinde ciroda yaşanan düşüşün ana nedenleri, termal santraldeki sınırlı üretim, hidroelektrik santrallerdeki kuraklık kaynaklı sınırlı üretim ve enerji sektöründe bir önceki yıla göre gerçekleşen daha düşük elektrik fiyatlarıdır.
- Alarko Holding'in toplam elektrik üretimi 4Ç23 döneminde geçen sene aynı döneme kıyasla %12 oranında azalmıştır. Bu azalışta Cenal termik santralinin üretim miktarında yaşanan gerileme ana etken olmuştur. Türkiye'de toplam üretilen elektrik ise 4Ç23'te geçen sene aynı döneme göre %2,9'luk artış kaydetmiştir.
- Şirket'in net kar rakamı yıllık bazda %60 oranında azalarak 6.625 milyon TL seviyesine gerilemiştir. **TMS 29 hariç bakıldığında ise net kar 2023 yılında %10 artarak 12.590 milyon TL oldu. 4Ç23'te ise yıllık bazda %7 azalışla 3.695 milyon TL net kar açıklandı. Piyasa beklentisi 4.397 milyon TL net kar açıklanması yönündeydi.**
- Şirket 2023 yılında 3.021 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gelir (2022: 1.164 milyon TL net gelir), 836 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2022: 166 milyon TL net finansman gideri) ve 88 milyon TL vergi geliri (2022: 463 milyon TL vergi geliri) kaydetti. Ayrıca, muhasebe değişikliği nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.404 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu			ALARK	
Mevcut Fiyat (TL)			132.30	
Hedef Fiyat (TL)			174.30	
Getiri Potansiyeli (%)			31.7%	
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	50.64		145.40	
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)			811	
Sermaye (mln TL)			435	
Pazar			Yıldız Pazar	
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri			57,551	
Hedeflenen Piyasa Değeri			75,821	
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	7%	39%	103%	46%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	17%	8%	15%



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 18 Nisan 2024 tarihi itibarıyla.

- **Enflasyon muhasebesi etkisi.** 2023 yılı rakamlarında, konsolide net kar rakamı TMS 29 etkisi nedeniyle 12,6 milyar TL'den 6,6 milyar TL seviyesine geriledi. Çarpan bazında baktığımızda ise enflasyon muhasebesi 2023 yılı F/K çarpanının 4,6x seviyesinden 8,7x seviyesine yükselmesi, PD/DD çarpanının ise 2,0x seviyesinden 1,4x seviyesine gerilemesine sebep oldu.
- **Genel değerlendirme:** Yıl sonu finansallarının ardından **Alarko Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 166,77 TL'den 174,30 TL'ye yükseltiyor, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz.** Şirket, bugün dördüncü 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 endeksinin %15 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 8,7x F/K ve 1,4x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

## Seçilmiş Şirket Finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil		TMS 29 Hariç	TMS 29 Hariç	
	2023	2022		9A23	9A22
Satışlar (mio TL)	8,296	12,272	7,123	6,073	5,072
Net Kar (mio TL)	6,625	16,706	11,441	8,895	7,484
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	16.2%	47.7%	76.6%	77.4%	74.1%
Aktif Karlılık (yıllık)	11.2%	32.2%	46.4%	48.8%	47.5%

Çarpanlar	TMS 29 Dahil		TMS 29 Hariç	
	2023	2023	2023	2023
F/K*	8.7	4.6		
PD/DD*	1.4	2.0		

\* Çarpan hesaplamasında son kapanış değerleri baz alınmıştır.

## Bilanço

Şirket		ALARKO HOLDİNG		
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021	
Açıklanma Tarihi	19.04.2024	19.04.2024	10.03.2023	
BİLANÇO (milyon TL)	2023	2022	2021	
<b>Dönen Varlıklar</b>	15,705	14,787	2,434	
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	3,274	8,385	840	
Finansal Yatırımlar	6,453	1,189	485	
Ticari Alacaklar	2,929	2,679	535	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	20	19	4	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	366.94	24.40	4.85	
Stoklar	1,104	1,573	279	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	1,543	886	270	
(Ara Toplam)	15,690	14,755	2,417	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	15.61	31.51	16.74	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>43,654</b>	<b>37,045</b>	<b>4,698</b>	
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>0.15</b>	<b>0.15</b>	<b>0.07</b>	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	97	112	52	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	1,756	1,437	187	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	28,613	26,715	2,471	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2,898.14	2,587.25	726.98	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	590	508	65	
Maddi Duran Varlıklar	6,581	4,053	892	
Şerefiye	450	29	3	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	496	440	82	
Ertelemiş Vergi Varlığı	1,481	924	126	
Diğer Duran Varlıklar	693	241	91	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>59,359</b>	<b>51,832</b>	<b>7,132</b>	
<b>KAYNAKLAR</b>				
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>13,165</b>	<b>12,323</b>	<b>2,126</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>5,116</b>	<b>2,560</b>	<b>165</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	11	
Ticari Borçlar	1,944	1,761	385	
Diğer Borçlar	4,454	5,267	77	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	778.97	1,333.02	833.09	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	596	1,166	518	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	142	112	70	
Borç Karşılıkları	45	65	26	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	90	59	42	
(Ara Toplam)	13,165	12,323	2,126	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>2,246</b>	<b>1,821</b>	<b>447</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>572</b>	<b>232</b>	<b>52</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Diğer Borçlar	586	525	173	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	143.42	167.17	4.64	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	341	230	23	
Uzun vadeli karşılıklar	118	129	33	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	458	399	122	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	27.90	138.22	38.58	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>43,947</b>	<b>37,688</b>	<b>4,559</b>	
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>40,999</b>	<b>35,005</b>	<b>3,691</b>	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>435</b>	<b>435</b>	<b>435</b>	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	-1.54	-1.54	-1.54	
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	792	471	29	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	28,683	12,522	1,654	
Dönem Net Kar/Zararı	6,625	16,706	1,274	
Yabancı Para Çevrim Farkları	1,994	1,430	329	
Diğer Özsermaye Kalemleri	2,471	3,442	-29	
<b>Azınlık Payları</b>	<b>2,948</b>	<b>2,684</b>	<b>867</b>	
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>59,359</b>	<b>51,832</b>	<b>7,132</b>	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	ALARKO HOLDİNG		
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	19.04.2024	19.04.2024	10.03.2023
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2022	2021
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>			
Satış Gelirleri	8,296	12,272	2,017
Satışların Maliyeti (-)	-7,608	-10,612	-1,986
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>688</b>	<b>1,660</b>	<b>30</b>
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>688</b>	<b>1,660</b>	<b>30</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-84	-58	-14
Genel Yönetim Giderleri (-)	-968	-773	-148
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	4,254	2,289	780
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,233	-1,125	-195
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>2,656</b>	<b>1,993</b>	<b>453</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1,754	1,055	211
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,814	1,096	219
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-60	-41	-8
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	5,649	15,698	925
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>10,059</b>	<b>18,746</b>	<b>1,589</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	23	11	0
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-859	-176	-57
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>-2,404</b>	<b>-2,146</b>	<b>0</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>6,819</b>	<b>16,434</b>	<b>1,532</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>88</b>	<b>463</b>	<b>52</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-499	-181	-83
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	587	643	135
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>6,907</b>	<b>16,896</b>	<b>1,584</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>			
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>6,907</b>	<b>16,896</b>	<b>1,584</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>			
Ana Ortaklık Payları	6,625	16,706	1,274
Azınlık Payları	282	190	309
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	15.41	38.48	2.93
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	15.41	38.48	2.93
Hisse Başına Kazanç	15.41	38.48	2.93
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	15.41	38.48	2.93

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 2024

## 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	$\geq\%20$
TUT	$\%0-20$
SAT	$\leq\%0$

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.