

ALARKO HOLDİNG

Endeksin Üzerinde Getiri
Holding

25 Kasım 2013

Hakan Deprem , Göksel Şişmanlar
hakan.deprem@akyatirim.com.tr,
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

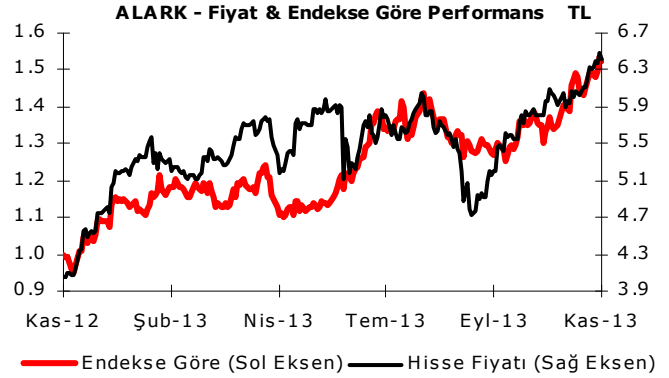
3Ç sonuçlarına bağlı olarak hedef fiyat revizyonu

- Alarko Holding için 12 aylık hedef fiyatımızı 9.02TL (önceki 8.30TL) seviyesine yükseltiyoruz. Hisse için "Endeksin Üzerinde Getiri" notumuzu koruyoruz. Değerlememize göre yeni 12 aylık hedef fiyat seviyesi %42 yukarı potansiyele işaret ediyor. Müteahhitlik ve proje geliştirme segmentlerinin 3Ç13'te beklentilerin üzerindeki operasyonel performansı hedef fiyat revizyonumuzdaki ana etken.
- Karabigaya ilişkin önemli bir risk yok. Çanakkale Karabiga'da ithal kömüre dayalı, 1.320MW toplam kurulu güce sahip enerji santralinin toplam planlanan yatırım maliyeti 1 milyar 200 milyon dolar ve projenin 2016 sonuna kadar tamamlanması bekleniyor. Projenin finansmanının %25 özsermaye, %75 borçlanmayla sağlanması öngörülüyor. Proje ile ilgili ilk sendikasyon 200 milyon dolar olarak 2Ç13'te sağlanmıştı. Geri kalan 660 milyon dolarlık kredinin 2013 sonuna kadar sağlanması hedefleniyor. Bazı usul eksiklikleri nedeniyle mahkeme tarafından Karabiga Termik Santrali için alınan ÇED olumlu raporunun yürütmesinin durdurulduğu açıklaması sonrasında şirket, eksik belgeleri tamamlayarak ÇED raporu için Çevre Bakanlığı'na gönderdi. Devam eden davanın projenin programında ciddi bir sapma yaratmasını beklemiyoruz.
- Potansiyel projeler iş hacmini destekleyecek. Şirketin birikmiş iş hacmi 1 milyar 119 milyon dolar seviyesinde bulunuyor. Alarko, bina yapım projesi (300 milyon dolar) ve elektrik-buhar santrali yapım projesinden (178 milyon dolar) oluşan Kuveyt Üniversitesi projesi için ön yeterlilik alan şirketler arasında yer alırken ihalenin 1Y14 sonuna kadar tamamlanması bekleniyor. Socar rafineri projesi (tahmini büyüklük 4,5 milyar dolar) ve TANAP doğalgaz boru hattı (tahmini büyüklük 7-10 milyar dolar) projeleri de şirketin teklif vereceği projeler arasında yer alıyor. Bu projelerle ilgili olumlu haberlerin Alarko hisseleri için kısa vadede katalist olabileceğini düşünüyoruz. Alarko'nun 2013 ve 2014 yılında toplam büyüklüğü 475 milyon dolara ulaşabilecek yeni projelerle müteahhitlik gelirini 2013 yılında 480 milyon dolara, 2015 yılında 550 milyon dolara ulaştıracağını tahmin ediyoruz.
- Riskler. Beklenmeyen gecikmeler veya müteahhitlik segmentindeki maliyet artışları, iş hacmine katkı yapacak yeni projelerdeki aksamalar, enerji segmenti kaynaklı zayıf marjlar Holding için risk oluşturmaktadır.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	6,34 / 3,14
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	9,02 / 4,47
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	6,50 / 3,87
Hisse Sayısı (bin)	223.467
Piyasa Değeri (TLmn)	1.417
Net Nakit* (2013/09, TLmn)	197
Halka Açıklık	%28
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	1,7
Kod (Reuters, Bloomberg)	ALARK.IS, ALARK TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	75.638 / 37.511

* Sadece Holding şirketine ait net nakit



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%4,6	%6,4	%29,9	%61,2
Endekse Göre	%2,7	%11,5	%17,3	%49,0

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

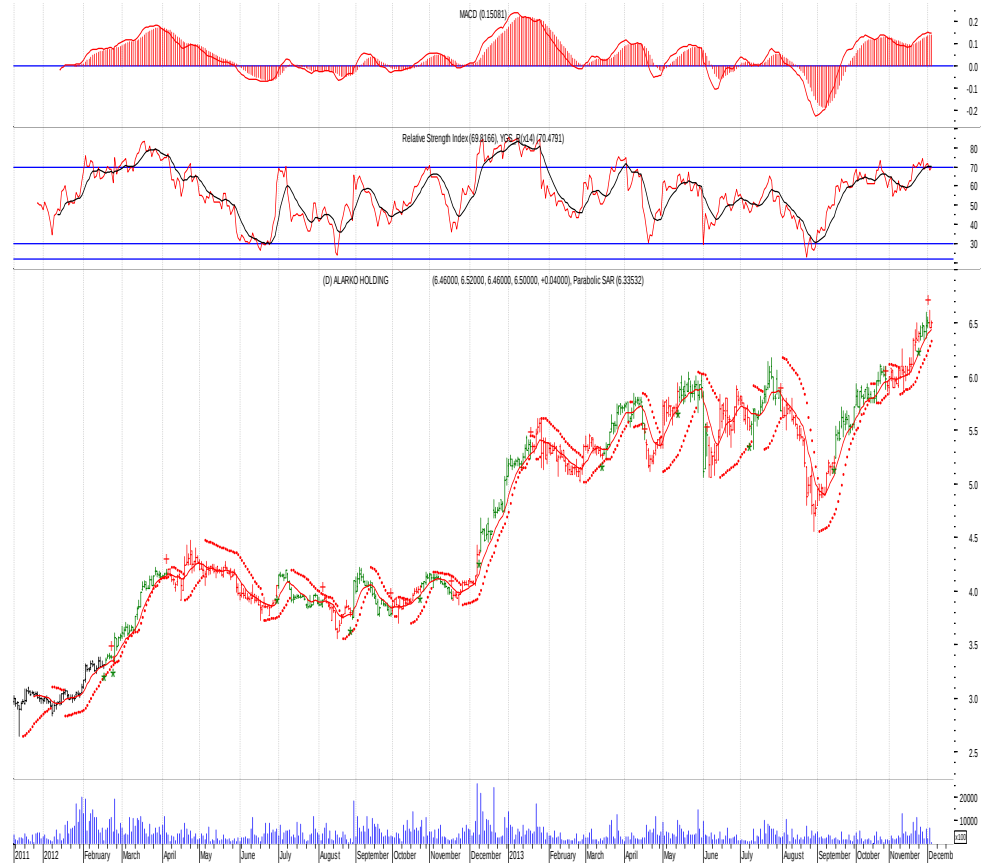
	2011	2012	2013T	2014T
Net Satış	1,323	1,619	2,203	2,571
VAFÖK	161	103	320	246
Net Kar	114	76	198	158
FD/Satış	0,7	0,6	0,4	0,4
FD/VAFÖK	6,0	9,4	3,0	4,0
F/K	12,5	18,6	7,1	9,0

Ortaklık Yapısı

Alaton Ailesi	%35
Garih Ailesi	%34
Diğer	%3
Halka Açık	%28

Teknik Analiz:

Hissede 6,10TL güçlü destek. Bu destek üzerinden başlayan tepki alımları ve yukarı trend geçerliliğini sürdürüyor. Bu paralelde ortalamalar ve teknik göstergelerde eğilim halen yukarı yönlü. Aşırı alım bölgesine gelinmiş olması kısa vade için düzeltme ihtimalini gündeme getirirse de 6,35TL seviyesine kadar yaşanacak sarkmaların olumlu teknik görünümü bozmayacağını düşünüyoruz. 6,60/70 ilk direnç bölgesi olarak belirtilebilir. Aşılması ilk aşamada 7,00TL seviyesine hareket sağlayabilir.

ALARKO HOLDİNG – Günlük TL Grafik

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2013