

# STRATEji



M E N K U L D E G E R L E R A.S.

## ALARKO HOLDING (ALARK.IS)

## SIRKET ZIYARETI

04 Mayıs 2000

**Sirket Yetkilisi** : Nurhan AZIZOGLU, Alarko Holding Finans Koordinatörü

**Analist** : Gokhan CANGUR

**Tarihi** : 01 Mayıs 2000

### Yatirim Gorusu

- Alarko Holding'in piyasa degeri **3 Mayıs 2000 itibariyle 983 milyon ABD\$** seviyesindedir. Daha once yaptigimiz calismalarda holdingin **hedef piyasa degerini 1 milyar ABD\$** olarak belirlemistik. Ekonomide istikrarin saglanmasina paralel olarak orta vadede dogalgaz ve petrol boru hatlari ve enerji santralleri gibi uzun vadeli ucuz dis finansman gerektiren **buyuk capli altyapi yatirimleri hizlanacaktır**. Bu sayede taahhut sektorunun deneyimli gruplarından olan **Alarko Holding is hacmini onemli olcude arttirabilecektir**. Grup kurumlar vergisinden muaf olan gayrimenkul yatırım ortakligi (**Alarko GYO**) kanaliyla devam edenlere ek olarak **yeni konut ve ticari gayrimenkul projeleri** de gelistirmeyi planlamaktadır. Alarko'nun enerji üretim sirketi Altek araciligiyla enerji yatirimleri devam etmektedir. Bu alanda **hedef 5 yıl içinde 1000 MW üretim kapasitesine ulasmak ve yabancı bir firmayla ortakliga** gitmektir. Ayrıca Alarko Holding'in stratejik planlari arasında **perakendecilik sektorunun rekabetin henüz daha yogunlasmadigi bir segmentinde yatırım** yapmak da vardır. Istikrar programında hedeflere ulasilacagi varsayimi altında Alarko Holding'in eski ve yeni istirakleriyle onumuzdeki 3 yıl içerisinde is hacmini onemli olcude arttirabilecegini ve istikrar portfolyunun degerinin artacagini dusunuyoruz. Bu nedenle yatirimcılara "**Uzun Vadeli AI**" tavsiyemizi koruyoruz.

### IMF Programi ve Kamu Yatirimleri

- IMF destekli istikrar programi kapsamında butce taahhutleri dogrultusunda kamu yatirimlerinin yavaslatilmasi Alarko'nun taahhut kolu olan Alsim'in proje stogunun buyume hizini kısa vadede sinirlamaktadır. Tamamlanmis projelerin hakedisleri bile Hazine'nin nakit akis planina uygun odennemektir.
- Yap islet devret yontemiyle yapılan projelerin finansmani icin gecmiste Hazine garantisi istenmekteydi. Ancak istikrar programi kapsamında belediyeler ve diger kamu idarelerinin projelerine verilen Hazine garantileri bile kontrol altına alınmaktadır. Alarko grubunun yuklendigi YID projelerinin finansmanında -ticari girisim niteliginde olduklari icin- zaten hazine garantisi aranmamisti.
- Uluslararası Kredi derecelendirme kuruluslari kredi notunu arttirarak Turkiye'nin ulke riskinin azalmakta oldugunun uluslararası mali piyasalara teyit etmektedirler. Kredi notu istikrar

programinin basarisina paralel olarak arttirildikca uzun vadeli altyapi projelerinin finansmani icin **daha cok, daha uzun vadede ve daha ucuz maliyetle** finansman temin etmek mumkun hale gelecektir. Dolayisiyla yukarida belirtilen tedbirler kısa vadede sikinti yaratsa da uzun vadede altyapi projelerinin hizlanmasi sonucunu getirecektir.

## Alarko Grubu

- Turkiye'nin taahhut ve sanayi alanında koklu kuruluslarindan olan Alarko Holding'in onemli istirakleri asagidaki tabloda belirtilmistir.

Firma	Faaliyet Alanı	Ortaklik Payı	Oz Sermaye <sup>1</sup> (31/12/1999)	Net Kar <sup>1</sup> (1999)	Temettu <sup>2</sup> (1999)
Alsim-Alarko	<i>Taahhut / infaat</i>	%96,72	2,419,879	429,679	Veri yok
Alarko Carrier	<i>Isitma ve sogutma cihazlari uretimi</i>	%42,03	567,438	7,956,929	2,399,000
Alarko GYO	<i>Arazi gelistirme</i>	%15,81	395,552	16,838,763	375,000
Altek	<i>Elektrik uretimi</i>	%3,91	3,948	2,116,491	Veri yok

<sup>1</sup> trilyon TL

<sup>2</sup> Alarko Holding 2000 yilinda iki onemli istiraki olan Alarko Carrier ve Alarko GYO'dan 1,067,587 trilyon TL (yaklasik 1,8 milyon ABD\$) temettu geliri elde edebilecektir.

## Proje Stogu

- Alarko'nun taahhut sirketi Alarko-Alsim'in yuklendigi **projelerin toplam degeri 31 Mart 2000 tarihi itibariyle 1.984,5 milyon ABD\$** seviyesindedir. Projelerde **Alsim'in payi (%78) 1.552,6 milyon ABD\$** civarindadir ve bunun %20'si tamamlanmistir. Dolayisiyla Alsim'in projelerinin **tamamlanmamis kisminin degeri 1.233,7 milyon ABD\$** olmaktadır. Alarko Holding'in degerlemesi yapilirken bu noktani goz onunde bulundurulmasi gerekmektedir.
- Uzak Dogu krizi ve bunun tetikledigi petrol/diger temel hammadde fiyatlarindaki dususle odemeler dengesi sorunu yasamis olan Rusya ve Orta Asya Cumhuriyetleri'nde devam eden projelerin Alsim'in stogundaki payi sadece %12 seviyesindedir. **Petrol ve ihrac ettikleri diger hammadde fiyatlarindaki artisla odeme guclerini yeniden kazanmaya baslayan bu ulkeler Alarko taahhut grubu icin onemli bir pazar** olusturmaktadirlar. Mayıs 1999 tarihinde durdurulmus olan Moskova'daki Onkoloji hastanesi projesine yeniden baslanilmasi icin karsi taraftan talep gelmesi bunun gostergesidir.

## Devam Eden Projeler

- Alsim **Riva konut projesinde** infaat faaliyetine Beykoz ekspres karayolunun bitmemesi nedeniyle henuz baslamamistir. Projeye Ekim ayinda baslanacagi tahmin edilmektedir.
- **Alkent 2000 projesi** kapsaminda satislar hizlanmistir. Ikinci faz konutlarin hepsi satilmis ve teslim edilmektedir. California tipi 98 mustakil villadan olusan 3. Faz konutlarin temelleri Mart ayinda atilmistir. Haziran ayinda infaasina baslanacak konutlarin %60'i satilmistir. Banka kredisi haricinde yapilan satislarda %30 pesin alinmakta, bakiye 30 ay vadeye baglanmaktadır. Ozellikle deprem kaygilari nedeniyle zemin sorunu olan bolgelerdeki luks konutlardan (orn. Yesilkoy) kacis olmasi satislari hizlandirmistir. Alkent projesi ucuncu fazdan itibaren tamamen Alarko GYO'nun bunesinde bulunmaktadir.
- Son iki yildir Istanbul'da luks konut talebinin ekonomik durgunluk ve mali milat nedeniyle gerilemesi once yap sonra sat tarzi calisan mutahitlerin elindeki stogun birikmesine neden olmustur. Luks konut pazarinin canlanmasi ancak bu stogun erimesiyle olacaktir. Alarko'nun su andaki projelerinin zemin sorunu olmayan yerlerde bulunmasi ise satis sansini arttirmaktadir

## Yeni Gelistmeler

- Alsim'in %76 pay aldigi, sozlesmesi yeni imzalanen ve proje calismalari halen devam eden **300 milyon ABD\$'lik Kibris Su Projesi** Anamur ve Kibris'ta su toplama amacli 2 adet baraj, Anamur-Kibris arasinda 78 km'lik deniz altı boru hattı, bağlantı hatları ve dağıtım kanalları inşasını içermektedir. **Projenin finansmanının sendikasyon kredisi** ile yapılması planlanmaktadır. Özel teknoloji gerektiren boruların finansmanı ithal edildikleri ülkelerin Eximbank'larının vereceği garanti ve kredi ile finanse edilecektir. Bakıyenin ise ticari krediyle karşılanması düşünülmektedir. Projede boru montaj işi uzman bir firma tarafından diğer tüm inşaatlar ise Alarko tarafından gerçekleştirilecektir.
- **Konut satışlarında ipotekli kredi (mortgage) sistemine** geçilmesi fiyat istikrarının sağlanması ve faiz dalgalanmalarının (volatilité) azalmasıyla mümkün olacaktır. Ancak devletin oynayacağı rolün belirsizliğini koruması orta vadede hızlı gelişmeyi sınırlamaktadır. Bu uygulamayı bankaların konut kredisinin vadesini uzatmasıyla karıstırmamak gerekir. Özellikle Toplu Konut İdaresi'nin (TOKİ) oynayacağı rol önem kazanmaktadır. Örneğin belirli bir büyüklüğe kadar olan konutların satışlarında senetlere TOKİ garanti verirse faiz oranlarında düşüşler olacak ve orta gelir grubunun konut talebi artacaktır. Fakat kamunun verdiği garantilerin de sınırlanması bu tarz uygulamaların başlamasını geciktirmektedir. Projeleri daha çok lüks konut segmentinde yüksek gelir grubuna hitap ettiği için Alarko grubu açısından bir sorun yoktur.
- Yapı işletme devret modeli çerçevesinde yatırım yapılacak olan Kırklareli Doğalgaz Santrali 2,5 yıl içinde, Cevizlik ve Otluca Hidroelektrik Santralleri ise 3 yıl içinde tamamlanacaktır. Bu santrallerle **Altek'in toplam kurulu gücü 257,5 MW** seviyesine ulaşacaktır. Hedef bunu **5 yıl içinde 1000 MW seviyesine çıkartarak olası bir yabancı ortak açısından cazip** hale getirmektir.
- Alarko grubu gıda ve FMCG (tüketim maddeleri) segmentleri dışındaki pazar segmentlerine (elektronik veya mobilya) hitap eden **büyük perakende satış merkezi projelerine** de ilgi duymaktadır. Özellikle yurtdışında tanınmış bir perakende zinciri ile ortak projeler geliştirilmesi düşünülmektedir. Bu alışveriş merkezlerinin pazar erişimini ve ulaşılabilirliği arttırmak için ürün yelpazesi caksımayan hipermarketlerin yakınlarına kurulması planlanmaktadır. **Projenin Alarko Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı bünyesinde geliştirilmesi ve inşaatın Alarko tarafından yapılması** grup açısından vergi avantajları ve ek gelir kaynağı yaratacaktır. Böylece Alarko GYO'nun ticari gayrimenkul proje deneyimi de olacaktır.
- Son 1-2 aydır uluslararası piyasalarda Türkiye'nin borçlanma maliyetlerinde hızlı düşüşler olması **Alarko'nun finansman maliyetlerini (2-3 yıl vadede) libor + 2,5 seviyelerine** kadar çekmiştir. Önümüzdeki dönemde daha düşük maliyetli kredi tekliflerinin artması beklenmektedir.

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayıdır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2000 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.