

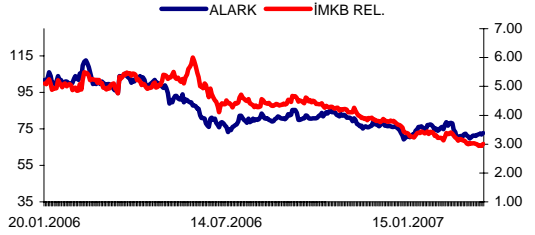
## ALARKO HOLDİNG

Faaliyet Konusu : Cam Sektörü  
Halka Açıklık : 30.6%  
Ortaklık Yapısı : Anmak Holding A.Ş. 69.4%

Reuters Kodu : (ALARK . I S)  
Ödenmiş Sermaye : 176,880 Bin YTL  
Piyasa Değeri : 615,542 Bin YTL / 450,947 Bin \$  
Hisse Fiyatı : 3.48 YTL / 2.55 \$

AL

9 Nisan 2007



Performans	1 Aylık	3 Aylık	12 Aylık
Değişim TL (%)	-3.4%	-6.6%	-32.3%
Değişim \$ (%)	-3.4%	-4.0%	-34.2%
İMKB Relatif (%)	-6.4%	-16.1%	-32.9%
	YTL		Usd
12 Aylık En Yüksek	5.45		4.09
12 Aylık En Düşük	3.16		2.16

Piyasa Göstergeleri	2006/12	2007/12T	
F/K	12.74	10.63	
PD/Ciro	0.97	0.82	
FD/Ciro	0.20	-	
PD/DD	1.11	-	
FD/FAVÖK	26.86	-	
Marjlar	2005/12	2006/12	2007/12T
Brüt	12.97%	6.12%	9.65%
EFK Marjı	4.26%	-1.66%	1.65%
FAVÖK Marjı	5.00%	2.17%	5.00%
Net K. Marjı	7.74%	7.61%	7.74%

Özet Bilanço (Bin YTL)	2005/12	2006/12
T. Dönen Varlıklar	769,151	948,344
T. Duran Varlıklar	266,608	243,491
Toplam Aktifler	1,035,759	1,191,835
Kısa Vadeli Borçlar	397,838	463,130
Uzun Vadeli Borçlar	43,176	78,491
Ana Ort.Dışı Özser.	93,705	96,352
T.Öz Sermaye	501,041	553,861
Toplam Pasifler	1,035,759	1,191,835

Bin YTL	2005/12	2006/12	%Değ.	2007/12T
<b>Satışlar</b>	<b>569,752</b>	<b>634,638</b>	<b>11.4%</b>	<b>748,873</b>
Satışların Maliyeti(-)	495,865	595,773	20.1%	676,594
<b>Brüt Kar</b>	<b>73,887</b>	<b>38,865</b>	<b>-47.4%</b>	<b>72,279</b>
Faaliyet Giderleri(-)	49,617	49,412	-0.4%	59,910
<b>Faaliyet Karı / (Zararı)</b>	<b>24,270</b>	<b>-10,547</b>	<b>-143.5%</b>	<b>12,369</b>
Net Diğer Gel/Gid	53,404	88,768	66.2%	65,000
Finansman Giderleri (-)	4,184	21,685	418.2%	10,000
Ana Ortaklık Dışı Pay	-5,623	-4,147	a.d.	-3,000
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>67,867</b>	<b>52,389</b>	<b>-22.8%</b>	<b>64,369</b>
Vergi(-)	7,628	4,077	-46.6%	6,437
<b>Net Dönem Karı</b>	<b>60,239</b>	<b>48,312</b>	<b>-19.8%</b>	<b>57,932</b>

● **Alarko Holding YS06'da 634.6 mn YTL konsolide gelir açıkladı** - Konsolide cironun %77'sini oluşturan Taahhüt ve Arazi Geliştirme gelirlerinin, YS06'da %12 artarak 441 mn YTL'den 494 mn YTL'ye yükselmesi sonucunda, konsolide ciro %11.4 artarak 569.7 mn YTL'den 634.6 mn YTL'ye yükselmiştir. Ayrıca, Turizm Grubu gelirleri %16.65, Sanayi ve Ticaret Grubu gelirleri %9.38 artış göstermiştir. Kırklareli doğal gaz çevrim santralının faaliyete geçmesi nedeniyle enerji gelirleri %535 artarak 3 mn YTL'den 19.4 mn YTL'ye yükselmiştir. Şirket, doğal gaz fiyatlarında yaşanan artışlar nedeniyle ile Kırklareli santralinde üretimi ara verme kararını, "Dengeleme ve Uzlaştırma Sistemi" kapsamında elektrik piyasası şartlarında gözlemlenen olumlu gelişmeleri gözönünde bulundurarak kaldırmıştır. Ayrıca, Alarko Holding'in %69.4'üne sahip olan Anmak Holding'in, Alarko Holding tarafından 2006 yıl sonu bilançosu üzerinden devralınacağı açıklanmıştır. Alarko Holding dışında 12 küçük iştiraki daha bulunan Anmak Holding'in kasasında yaklaşık 38 milyon dolar nakti bulunmaktadır.

● **FAVÖK marjı son çeyrekte geriledi** - Turizm ve Sanayi Ticaret Grubu kar marjlarındaki iyileşmeye rağmen konsolide cironun %77'sini oluşturan Taahhüt Grubu marjlarındaki bozulma ve doğal gaz fiyatlarındaki yükseliş nedeniyle Enerji Grubu'nda oluşan zarar sonucunda şirketin YS05'te 43.8 mn YTL olan FAVÖK'ü YS06'da 13.8 mn YTL'ye gerilerken FAVÖK marjı da yaklaşık 5.5 puanlık düşüş ile %7.68'den %2.17'ye inmiştir.

● **Alarko Holding YS06 döneminde 48.3 mn net kar açıklamıştır** - Esas faaliyetlerinden 10.5 mn YTL zarar eden şirketin, özellikle kısa vadeli borçlanmadan kaynaklanan finansman giderlerindeki artışın, net diğer faaliyet gelirlerindeki artışın fazla olması nedeniyle net karı da %19.8 gerileyerek 60.2 mn YTL'den 48.3 mn YTL'ye düşmüştür. Alarko Holding'in, özellikle 2006'nın son çeyreğinde bozulan kar marjlarının, 2007 yılında yeni başlanan taahhüt projeleri ile tekrar düzeleceğini öngörerek gerçekleştirdiğimiz tahimde 748 mn YTL ciro ve 57 mn YTL net kar belirledik. Anmak Holding'i devralarak nakit ve iştirak pozisyonunu kuvvetlendirecek olan Alarko Holding'e mevcut şartlar altında 595 mn YTL NAD belirledik. Belirlediğimiz bu değer cari piyasa değerine göre %30 kazandırma potansiyeli taşınması nedeniyle şirkete "AL" önerisi veriyoruz.

UYARI NOTU: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.