



Alarko Carrier- 3Ç 2006 Sonuçları

AL

Hedef PD: 174 Mn US\$

Cari PD: 123 Mn US\$

Doğalgaz Kullanımının Yaygınlaşmasıyla Birlikte Önümüzdeki Dönemde İç Piyasa Satışlarındaki Artışın Sürmesini Bekliyoruz

Alarko Carrier'ın 3Ç 2006 net satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %5 oranında artış göstererek 125 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir. Şirketin 3Ç 2006 SMM'si bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 oranında artış göstererek, 92 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Alarko Carrier'ın cirosunun yaklaşık %87'sini yurtiçi, %13'ünü ise yurtdışı satışlar oluşturmaktadır. Şirketin yurtiçi satışları geçen yılın aynı dönemine göre dolar bazında %9 oranında bir artış gösterirken, şirketin yurtdışı satışlarında ise yaklaşık %15 oranında bir azalma gerçekleşmiştir.

Alarko Carrier'in esas faaliyet karı 3Ç 2005'de 9 milyon US\$ seviyesindeyken, 3Ç 2006'da 10 milyon US\$ seviyesine yükselerek, %12 oranında bir artış göstermiştir.

Alarko Carrier'ın faaliyet giderleri içerisinde genel yönetim giderleri ve araştırma geliştirme giderlerinin güçlü bir artış göstermesi şirketin 3Ç 2005'te 21 milyon US\$ olan faaliyet giderlerini %14 oranında bir artışla 3Ç 2006'da 24 milyon US\$ seviyesine taşımıştır.

Alarko Carrier'ın diğer gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %183 oranında güçlü bir artış göstererek cari dönemde 6 milyon US\$ seviyesine yükselmiştir. Şirketin diğer gelirlerindeki bu artış kambiyo karları ve reeskont faiz gelirlerinden kaynaklanmaktadır.

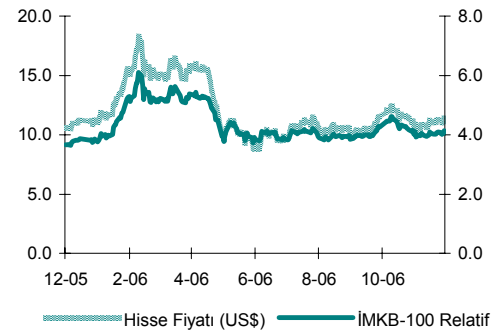
Alarko Carrier'ın finansman giderlerini analiz ettiğimizde şirketin kısa vadeli borçlarının geçen yılın aynı dönemine kıyasla %14 oranında artarak 33 milyon US\$ seviyesine ulaştığını ve bu durumun kısa vadeli borçlanma giderlerini arttırdığını görüyoruz. Sonuçta şirketin finansman giderleri geçen yılın aynı dönemine göre bir miktar artarak cari dönemde 4 milyon US\$ seviyesine ulaşmış ancak bu durumun karlılık üzerinde yarattığı baskı kısıtlı olmuştur.

	YTL	US\$
Fiyat	16.20	11.40
İMKB-100	39,083	27,492
US\$ (MB Alış):	1.422	
52 Hafta Yüksek:	23.70	18.28
52 Hafta Düşük:	14.08	8.79
İMKB Kodu:	ALCAR	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	10.8
Piyasa Değeri (YTL Mn):	175.0
Piyasa Değeri (US\$ Mn):	123.1
Halka Açıklık Oranı (%):	15
Halka Açık PD (YTL Mn):	26.2
Halka Açık PD (US\$ Mn):	18.5

	S1A	S1Y	YB
YTL Getiri (%):	0.0	10.5	14.2
US\$ Getiri (%):	1.9	4.3	7.8
İMKB-100 Relatif Getiri (%):	0.0	-6.0	6.2
Ort. İşlem Hacmi (YTL Mn):	0.37		
Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	0.27		

Beta	0.98
Yıllık Volatilite (Hisse)	0.45
Yıllık Volatilite (İMKB-100)	0.39



DEĞERLEME	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
F/K	15.00	14.09	8.26	10.33	6.56
PD/DD	1.07	0.82	1.04	0.80	1.01
FD/VAFÖK	4.70	4.78	4.72	4.68	4.39
FD/Satışlar	0.64	0.50	0.69	0.58	0.67
Hisse Başına Kar (US\$)	0.54	0.56	1.36	0.96	1.25
Firma Değeri (US\$ Mn)	75	73	115	92	111
VAFÖK (US\$ Mn)	16	15	24	15	19

Alarko Carrier

Alarko Carrier'in ticari karının geçen yılın aynı dönemine göre artış göstermesine rağmen kurumlar vergisi oranının %30'dan %20'ye indirilmesi vergi giderlerini cari dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre %5 azaltmış ve bu durum karlılığı olumlu etkilemiştir.

Tüm bu etkenlerin sonucunda, Alarko Carrier'in 3Ç 2005'te 8 milyon US\$ seviyesinde bulunan net karı, 2006 yılı 3.çeyreğinde %30 oranında bir artış göstererek 10 milyon US\$ seviyesinde gerçekleşmiştir.

Beklentiler

Isıtma, soğutma, havalandırma, su arıtma ve basınçlandırma alanlarında faaliyet gösteren Alarko Carrier 1954 yılından beri faaliyetlerini sürdürmektedir.

Alarko Carrier 2006 yılı sonuna kadar, iç pazar payını yükseltmenin yanı sıra ihracat pazar yelpazesini genişleterek ihracat miktarlarını da artırmayı hedeflemektedir. Alarko Carrier, iç ve dış pazardaki panel radyatör talebini karşılamak amacıyla, Dudullu Fabrikası'nın üretim kapasitesini artırmaya yönelik olarak 12 milyon dolarlık ek üretim yatırımı gerçekleştirdi. Şirket bu ek yatırımlarla panel radyatör üretim kapasitesini iki katına çıkartarak yıllık 1 milyon metre üretim gerçekleştirmeyi hedeflemektedir Alarko Carrier Dudulu Fabrikası'nda üretilen panel radyatörler, İngiltere, Yunanistan, Gürcistan, Ukrayna, Şili, Arnavutluk ve Hindistan ülkelerine ihraç edilmektedir.

Alarko Carrier, 2006 yılı sonunda %15'in üzerinde bir reel büyüme ve yaklaşık 260 milyon YTL civarında bir ciro elde etmeyi hedeflemektedir.

Doğalgaz kullanımının ülke genelinde giderek artması ve inşaat sektöründe yaşanan canlılığın önümüzdeki dönemde Alarko Carrier'in satış rakamlarını olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz.

Değerleme

Alarko Carrier'in değerlerken piyasa çarpanları yöntemine %50 İNA modelimize ise %50 ağırlık vermeyi tercih ettik. Alarko Carrier hem F/K hem FD/VAFÖK hem de PD/DD oranı açısından sektör ortalamalarına kıyasla ciddi oranda iskontolu işlem görmektedir.

	F/K	PD/DD	FD/VAFÖK
ALARKO CARRIER	7.4	1.1	4.3
BOROVA YAPI	-	1.6	-
EGEPLAST	-	-	78.3
GENTAŞ	5.3	1.1	3.1
HAZNEDAR REFRAKTER	-	2.2	14.0
İNTEMA	34.9	0.8	5.7
İZOCAM	7.0	2.7	5.4
PİMAŞ	7.4	1.9	5.2
T.DEMİR DÖKÜM	12.3	2.4	8.9
ORTALAMA	10.6	1.9	6.6
İSKONTO/PRİM	-30%	-46%	-35%

İNA modelimizde ise şirket için uzun vadede %5 büyüme ve yine uzun vadede %27 düzeyinde kar marjı varsayımında bulduk. Alarko Carrier'in 3Ç 2006 brüt kar marjının %27 seviyesinde olduğu ve şirketin brüt kar marjının son yıllarda artış trendinde olduğumuzdan alınırsa muhafazakar olduğumu düşündüğümüz bu varsayımlar altında İNA modelimizin bize verdiği değer 151 milyon US\$ seviyesindedir.

Çalışmamız sonucunda Alarko Carrier için hesapladığımız hedef piyasa değeri ise 174 milyon US\$ seviyesinde olup şirket son kapanış verilerine göre hedef piyasa değerimize oranla %29 oranında iskontolu işlem görmektedir. Finansal verilerinin sağlamlığıyla dikkat çeken ve bu fiyat seviyelerinden iyi bir yatırım fırsatı sunduğunu düşündüğümüz Alarko Carrier'in önümüzdeki dönemde endeksin üzerinde getiri potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz ve şirket için AL tavsiyesinde bulunuyoruz.

Alarko Carrier

İNA (US\$ Mn)	2006T	2007T	2008T	2009T	2010T	2011T	2012T	2013T	2014T	2015T	Terminal
VAFÖK	26	29	31	32	34	36	38	40	43	45	
Vergi	4	4	4	4	5	5	5	5	6	6	
Sabit Sermaye Yatırımları	9	10	10	11	12	13	14	14	15	16	
Net Çalışma Sermayesi Değişimi	3	4	4	4	4	4	5	5	5	5	
Serbest Nakit Akımları	11	12	12	13	14	14	15	16	17	17	17
İskonto Faktörü	1.12	1.26	1.42	1.60	1.79	2.02	2.27	2.55	2.86	3.22	0.23
İNA	10	9	9	8	8	7	7	6	6	5	77

Net Finansal Borçlar	(1)
Özsermaye	111
Borç %	(0.01)
Özsermaye %	1.01

Rf	0.08
Beta	0.98
Hisse Senedi Risk Primi	0.05
Ke	0.12
Vergi Oranı	0.20
Kd*(1-Vergi Oranı)	0.10

Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti	0.12
Uzun Vadeli Büyüme Oranı	0.05

İNA (2006-2015)	74
Terminal İNA değeri	77

Toplam	151
---------------	------------

BİLANÇO (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/09	2006/09	%Değ
Maddi Duran Varlıklar	32	35	41	36	37	1
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	1	0	0	0	(15)
Diğer Uzun Vadeli Kıymetler	6	7	9	12	8	(35)
Ticari Alacaklar	34	48	58	62	68	10
Hazır Değerler	16	18	12	10	11	5
Diğer Kısa Vadeli Varlıklar	23	27	36	34	35	4
Toplam Aktifler	112	136	157	154	159	3
Uzun Vadeli Borçlar	-	-	-	-	-	A.D.
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4	5	6	6	5	(17)
Kısa Vadeli Borçlar	18	20	23	29	33	14
Ticari Yükümlülükler	7	7	11	7	10	40
Toplam Yükümlülükler	30	32	40	42	48	14
Toplam Özsermaye	82	104	117	112	111	(1)
Toplam Pasifler	112	136	157	154	159	3

GELİR TABLOSU (US\$ Mn)	2003	2004	2005	2005/09	2006/09	%Değ
Net Satışlar	117	147	168	119	125	5
SMM	87	111	126	89	92	2
Faaliyet Giderleri	22	27	30	21	24	14
Ana Faaliyet Karı (Zararı)	8	9	12	9	10	12
Finansman Gelirleri (Giderleri)	(1)	(1)	(1)	(1)	(4)	329
Diğer Gelirler (Giderler)	3	1	8	2	6	183
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	11	9	19	10	13	22
Vergi Giderleri	5	3	4	2	2	(5)
Azınlık Payı	-	-	-	-	-	A.D.
Net Kar(Zarar)	6	6	15	8	10	30

FİNANSAL ORANLAR	2003	2004	2005	2005/09	2006/09
Özsermaye Karlılığı	9.4%	6.5%	13.4%	9.1%	11.9%
Aktif Karlılığı	6.6%	4.9%	10.1%	6.7%	8.6%
Brüt Kar Marjı	26.0%	24.5%	24.8%	25.0%	26.9%
Net Kar Marjı	5.0%	4.1%	8.8%	6.6%	8.1%
VAFÖK Marjı	13.5%	10.4%	14.6%	12.4%	15.2%
U.V. Borçlar/Özsermaye	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Satışlar/Toplam Aktifler	104.5%	108.6%	107.3%	102.9%	105.3%

Alan Yatırım Araştırma

Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş.: Nispetiye Cad. Akmerkez E-3 Blok Kat:12 34337 Etiler-İstanbul

Santral: 0 212 350 08 00

E-mail: arge@alanyatirim.com.tr

Bu çalışmada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Seri:V, No:52 sayılı "Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine İlişkin ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" çerçevesinde aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada ulaşılan sonuçlar tercih edilen hesaplama yöntemi ve/veya yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan her türlü haber, veri, bilgi, rapor, araştırma bulgusu, görüş ve öneriler, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, piyasa koşulları içerisinde ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan yararlanılarak, herhangi bir maddi manevi menfaat karşılığı olmaksızın, genel anlamda bilgi sunmak amacıyla hazırlanmıştır. Yer alan bilgilerin zamanlaması, tamlığı ve doğruluğu tarafımızca garanti edilmemekte olup bu bilgiler, belli bir kazancın sağlanmasına yönelik olarak sunulmamaktadır. Bu nedenle, burada yer alan haber, veri, bilgi ve bulgulara dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü kayıptan, Alan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.