



Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş.

Fiyat Tespit Raporu

6 Şubat 2024



İçindekiler	Sayfa
● Kısaltmalar	3
● Raporun Amacı & Etik İlkeler	4
● Yönetici Özeti	6
● Temel Yatırım Unsurları	9
● Riskler	10
● Şirket Profili	12
● Finansal Analiz	20
● Değerleme Yöntemleri	30
● İndirgenmiş Nakit Akışı	31
● Piyasa Çarpanları	42
● Nihai Değer	46
● Sektör	47

RAPOR ÖZETİ

Raporun Amacı

Bu rapor, Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. (Info Yatırım) ile Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş. (Şirket) arasında 03.08.2023 tarihinde imzalanıp 12.12.2023 tarihinde revize edilen halka arza aracılık sözleşmesi kapsamında Şirket paylarının halka arzında fiyata esas teşkil edecek değerlerin Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i gereği Uluslararası Değerleme Standartları'na uygun olarak belirlenmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Etik İlkeler

İşbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan değerlendirme çalışmasının Sermaye Piyasası Kurulu'nun III.62-1 sayılı "Sermaye Piyasasında Değerleme Standartları Hakkında Tebliğ"i uyarınca Uluslararası Değerleme Standartları dikkate alınarak aşağıdaki etik ilkeler çerçevesinde hazırlandığını beyan ederiz.

Yapılan değerlendirme çalışması sırasında dürüst ve doğru davranılmış ve çalışmalar Şirket ve Şirket pay sahiplerine zarar vermeyecek bir şekilde yürütülmüştür.

Değerleme işini alabilmek için bilerek yanlış, yanıltıcı ve abartılı beyanlarda bulunulmamış ve bu şekilde reklam yapılmamıştır.

Bilerek aldatici, hatalı, önyargılı görüş ve analiz içeren bir rapor hazırlanmamıştır.

Önceden belirlenmiş fikirleri ve sonuçları içeren bir görev kabul edilmemiştir. Değerleme projesi gizlilik içerisinde ve basiretli bir şekilde yürütülmüştür.

Görev bağımsızlık ve objektiflik içinde kişisel çıkarları gözetmeksizin yerine getirilmiştir.

Görevle ilgili ücretler, değerlemenin önceden belirlenmiş sonuçlarına yahut değerlendirme raporunda yer alan diğer bağımsız ve objektif tavsiyelere bağlı değildir.

Raporda kullanılan bilgiler talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilerden oluşmaktadır.

Sınırlayıcı Şartlar

Değerlememizde kullanılan veriler, Şirket adına Karar Bağımsız Denetim A.Ş. (2020-2021-2022-2023/09) tarafından hazırlanan bağımsız denetim raporuna, kamuya açık olan kaynaklardan elde edilen bilgilere, Bloomberg-Finnet-Rasyonet veri tabanına, talebimiz üzerine Şirket tarafından sağlanmış bilgilere ve diğer verilere dayanmaktadır.

Info Yatırım değerlendirme çalışması kapsamında Şirket'in aktiflerinin fiziki mevcudiyeti ve kanuni mülkiyetine ilişkin herhangi bir araştırma yapmamıştır.

Değerleme çalışmasına esas teşkil etmek üzere Info Yatırım'a sunulan bilgi ve belgelerin doğru olduğu, ticari ve hukuki olarak gizli ve beklenmedik herhangi bir durum veya engelin olmadığı varsayılmıştır.

Şirket ortaklarının basiretli hareket ettiği ve Şirket yönetiminin konusunda uzman kişilerden oluştuğu varsayılmıştır. Kullanılan geçmiş yıllara ait finansal bilgiler (özel bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ve dipnotlar) Şirket yönetiminin ve bağımsız denetim firmasının görüşünden geçmiş olup, güvenilir bir kaynak olduğu varsayılmıştır. Farklı tarihlerdeki finansal verilerle değerlendirme yöntemleri ve ağırlıklandırılmaların kullanılması durumunda farklı değerlere ulaşılabilir. Tarafımızca Şirket ile ilgili herhangi bir hukuki, vergisel ve finansal durum tespit çalışması yapılmamıştır.

Değerlemesi Yapılacak Varlık

Yapılan değerlendirme kapsamında Şirket paylarının tamamının değeri bulunarak 1 TL nominal değerli payın değeri hesaplanmıştır.

Değerleme Tarihi & Rapor Tarihi

Değerleme tarihi 9 Ocak 2024 olup rapor tarihi 6 Şubat 2024'tür.

Değerleme Para Birimi

Yapılan değerlendirme çalışmasında para birimi olarak Türk Lirası kullanılmıştır.

Değer Esası

Değerleme görevinin koşulları ve amacına uygun şekilde değer esası olarak Pazar Değeri dikkate alınmıştır.

Uluslararası değerlendirme standartları uyarınca Pazar Değeri, bir varlık ya da yükümlülüğün, uygun pazarlama faaliyetleri sonucunda, istekli bir satıcı ve istekli bir alıcı arasında, tarafların bilgili ve basiretli bir şekilde ve zorlama altında kalmaksızın hareket ettikleri muvazaasız bir işlem ile değerlendirme tarihi itibarıyla el değiştirmesinde kullanılması gerekli görülen tahmini tutardır.

Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

"Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar Başlığının F Maddesinin 9. Maddesi" çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, Şirket Değerleme Raporu'nun bir parçası olan bu raporda yer alan bilgilerin sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Fiyat Tespit Raporunun Hazırlanışı

İşbu fiyat tespit raporu Geniş Yetkili Aracı Kurum yetki belgesine sahip Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından hazırlanmıştır. Ayrı bir kurumsal finansman bölümüne sahip olan, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinde bulunma izinlerinin her ikisine birlikte sahip olan Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili kararına istinaden gayrimenkul dışındaki varlıklara ilişkin değerlendirme hizmeti verebilmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu'nun 06/10/2022 tarih ve 58/1477 sayılı kararında açıklandığı üzere Gayrimenkul Dışındaki Varlıkları Değerlemeye Yetkili Kuruluşlar listesinde yer almaktadır. İşbu değerlendirme raporu Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği üyelerinin birbirleri ve müşterileri ile olan iş ve diğer ilişkilerinde uyacakları meslek kuralları ve etik ilkeleri belirleyen Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği Meslek Kuralları'nda belirtilen etik ilkelere uygun olarak hazırlanmıştır. Fiyat tespit raporunu hazırlayan Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirebilmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahip personeli istihdam etmektedir. İşbu fiyat tespit raporunu hazırlayan ekip 15 yılın üzerinde kurumsal finansman ve danışmanlık tecrübesine ve Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 ve türev lisansına sahibi Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. kurumsal finansman yöneticileri Hüseyin Güler ve Temur Kayhan tarafından yönetilmiştir. Ekip liderleri değerlemeyi tarafsız, yansız ve profesyonelce gerçekleştirmek için gerekli niteliklere, kabiliyete ve deneyime sahiptir.

ALVES KABLO FİYAT TESPİT RAPORU

Kapasite Artışı ve Solar Potansiyeli Öne Çıkmakta

- 2016 yılında kuruldu.** Şirket, Ankara Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne kayıtlı olarak **01.11.2016** tarihinde "Alves Bakır Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş." unvanı kurulmuş olup Şirket unvanı **16.02.2023** tarihinde tescil; **16.02.2023** tarih ve **10771** sayılı TTSG ile ilan olunduğu üzere "Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş." olarak değiştirilmiştir. **Şirket'in ana faaliyet konusu, elektrik sektöründe kullanılan tesisat ve enerji kablolarının üretimi ve mamul madde olarak satımıdır.** Şirket'in faaliyet gösterdiği ana sektör, elektrikli ve elektronik kontrol aletleri, elektronik devre elemanları, iletken, yarı iletken ve entegre devre elemanları, mikroçipler ve bunların birleştirme elemanlarıdır. Şirket, faaliyetlerini Ankara İli Kahramankazan İlçesindeki mülkiyeti kendisine ait, **2020** yılında seri üretime başlayan, **10.000 m²'si kapalı**, toplam **15.000 m²** alana sahip Ankara üretim tesislerinde aylık **1.000 ton** bakır, **500 ton** alüminyum, **1.500 ton** PVC işleme kapasitesine sahip fabrikasında gerçekleştirmektedir.
- GES'ler için kablo üretimi.** 2022 yılından itibaren **depolanmalı santraller, hibrit santraller, öz tüketim yatırımları ve elektrikli araç şarj ağı faaliyetleri gibi yenilenebilir enerji teknolojilerinin artan seviyede kullanılmasına olanak sağlayacak yeni yatırım alanları** özellikle GES yatırımlarına olan ilginin artmasını sağlamaktadır. Bu nedenle **Şirket 2022 yılında Solar güneş enerji sistemlerine (Solar GES) uygun olarak fotovoltaik kablo (PV) üretimine başlamıştır.** Fotovoltaik kablunun işlevi, güneş enerji santralleri tarafından üretilen enerjinin kablo aracılığıyla nakledilmesi ve depolanmasıdır. Temiz enerji üretimi bağlamında GES'lere olan talebin yıllar itibarı ile artıyor olması özellikle solar güneş enerji sistemlerine (Solar GES) uygun olarak fotovoltaik kablo (PV) üretebilen Şirket için gelecek dönemlerde önemli bir fırsat sunmaktadır. Şirket'in 2023 yılında **EPDK'nın onaylı tedarikçisi** olması söz konusu potansiyel için önemli bir adımdır.
- Bayilik sistemine geçiş ve kapasite artışı.** Şirket öncesinde satışlarını perakende olarak gerçekleştirirken 2023 yılı ile birlikte bayilik sistemine geçmiştir. Bayilik sistemine geçişin satışları 2023 yılında olumlu etkilediği görülmekle birlikte ilerleyen yıllarda söz konusu etkinin kendini daha çok göstermesi beklenmektedir. Ek olarak yeni fabrika kurulumu 2023'ün ikinci yarısında gerçekleşmiştir. Yeni fabrikanın devreye girmesi ile toplam kapasite yıllık **21 milyon kg'dan 35 milyon kg'a** yükselmiştir. Kapasitenin artması sonrası Maraş depremi ve kentsel dönüşüm nedeniyle ile artması beklenen inşaat ve alt yapı yatırımları ve yenilenebilir enerji yatırımlarından kaynaklanacak talep artışının karşılanması hedeflenmektedir. Şirket'in 2023 yılında **Emlak Konut GYO'un tedarik standartlarını sağlayan listeye girmesi** söz konusu potansiyel için önemli bir adımdır.
- Değerleme.** Şirket değerlemesi için INA ve piyasa çarpanları yaklaşımları kullanılmış ve **2.334 mn TL halka arz değeri** tespit edilmiştir. Belirlenen değer 2023/09 gerçekleşen EBITDA ve net kar rakamlarına göre **10,7x EV/EBITDA ve 12,4x F/K** çarpanlarına işaret etmektedir. 2024 ve 2025 yıllarındaki EBITDA için Şirket'in ortakları taahhütte bulunmuş olup 2024 EBITDA taahhüdüne göre EV/EBITDA çarpanı 5x olarak hesaplanmaktadır. **2024 yılında kapasite artışı, Maraş depremi ve kentsel dönüşüm nedeniyle beklenen talep, 2022 yılından itibaren solar santrallere kablo üretilebiliriyor olması, ortalama döviz kurlarındaki artış temel yatırım unsurları olarak görülmektedir. 2025 yılı EBITDA beklentisine göre halka arz değeri EV/EBITDA çarpanı 3,4x olarak hesaplanmıştır.**

Gelir Tablosu (mTL)	2022G	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	808,6	2.555,3	4.949,9	7.190,8
EBITDA	94,8	368,7	580,2	845,7
EBITDA Marjı	11,7%	14,4%	11,7%	11,8%
Net Kar	44,0	m.d.	m.d.	m.d.

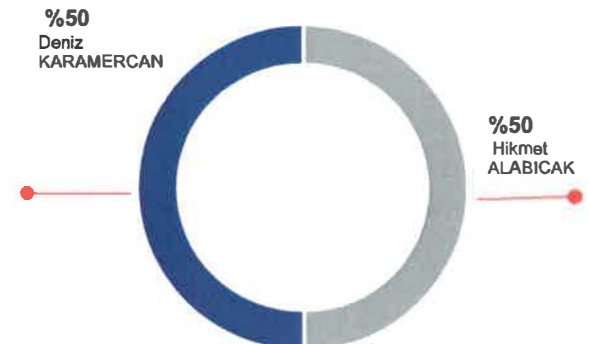
Değer	mTL
Piyasa Değeri	2.334
Net Borç (Nakit) (30.09.2023)	579
Firma Değeri	2.912
Bilanço (mTL)	30.09.2023
Dön. Varlıklar	855,9
Duran Varlıklar	430,5
Aktifler	1.286,4
Kısa Vad. Borç.	852,6
Uzun Vad. Borç.	77,6
Özkaynak	356,2
Finansal Borç	584,0

Değer Çarpanları	
EV/EBITDA 2023/09	10,7x
F/K 2023/09	12,4x
PD/DD 2023/09	6,0x
EV/Satış 2023/09	1,3x
Net Borç/EBITDA 2023/09	2,1x

Piyasa Çarpanları	EV/EBITDA 2023/09
BİST Benzer	14,1x
Metal Ana Endeks	13,1x
Yurtdışı Çarpanlar	8,8x
Türk Prysmian Kablo	15,9x

Piyasa Çarpanları	F/K 2023/09
BİST Benzer	14,3x
Metal Ana Endeks	14,9x
Yurtdışı Çarpanlar	17,2x
Türk Prysmian Kablo	48,8x

Ort. Yapısı (2023/09)



Yatırım Tezi

Grafik1: 2023 yılında %15,2 olması beklenen brüt marjın 2024'te öngörülen yüksek gelir büyümesini desteklemek adına %11,7'ye gerilemesi beklenirken sonraki yıllarda kademeli artışla %12,4 seviyesine yükselmesi beklenmektedir.



Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

EBITDA Marjının 2023 yılında %14,4 olacağı tahmin edilirken 2024 yılında %11,7'ye gerileyeceği ve sonraki yıllarda kademeli artışla %12,4 seviyesine yükseleceği öngörülmektedir.



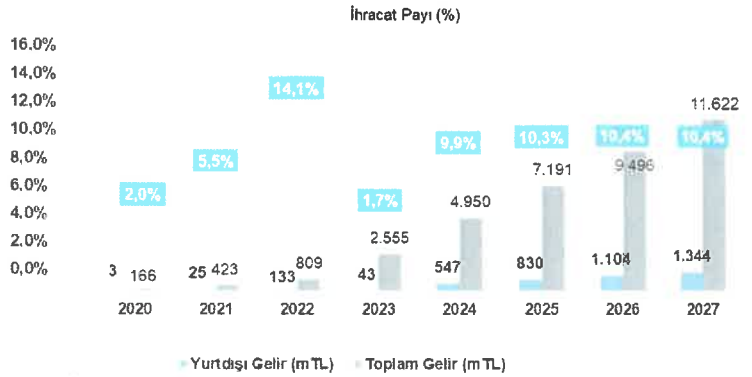
Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

Şirket'in yatırımlarını büyük oranda tamamlaması nedeniyle projeksiyonda idame yatırımları modellenmiştir.



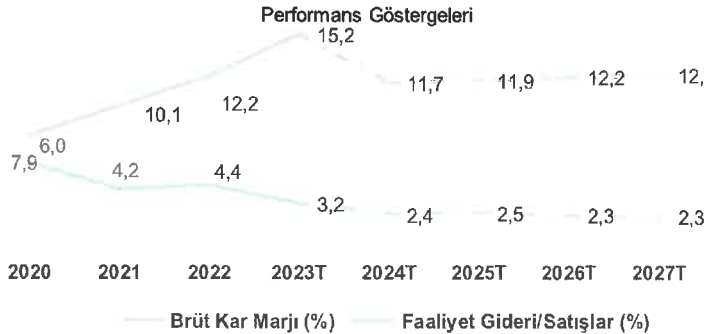
Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

Dünya standartlarında üretim sertifikasına sahip olunması ihracat için henüz gerçekleşmemiş önemli bir potansiyele işaret etmekte.

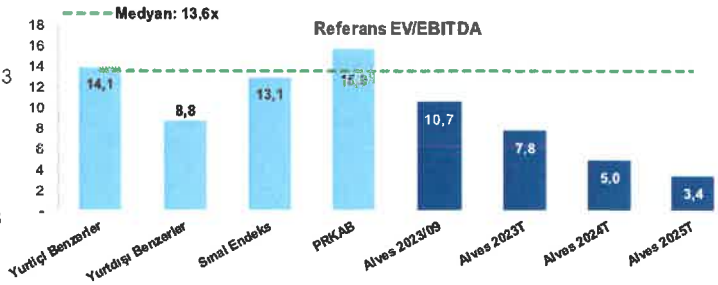


Kaynak: Şirket

Grafik 5: Brüt kar marjının %12-13 bandında stabilize olması beklenirken satışların artması ile faaliyet giderlerinin satışa oranının azalması beklenmektedir...



Halka arz değeri ve Şirket'in 2023 - 2024 - 2025 EBITDA rakamlarına göre EV/EBITDA çarpanları



Kaynak: Bloomberg & Finnet

Değerleme

Halka arz iskontosu öncesi 2.917 m TL adil piyasa değeri elde edilirken halka arz iskontosu sonrası 2.334 m TL değere ulaşılmış ve pay başı fiyat 19,45 TL olarak belirlenmiştir.

İNA'dan hesaplanan değere %50; BİST benzerler, BİST Metal endeksi ve yurtdışı benzer şirket çarpanlarından gelen değere sırasıyla %20, %20 ve %10 ağırlık verilmiştir.

Halka arz fiyatı ile belirlenen Şirket değeri, 2023/09'da gerçekleşen EBITDA ve net kar verilerine göre 10,7x EV/EBITDA ve 12,4x F/K çarpanlarına işaret etmektedir.

2024 EBITDA beklentisine göre EV/EBITDA 5,0x olarak ölçülmektedir.

Değerleme Özeti

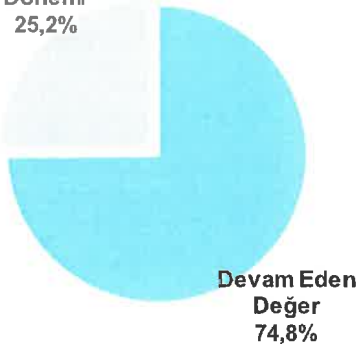
%20 halka arz iskontosu. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz İNA'ya %50 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerle dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyeti gereği benzer iş modeline sahip Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin yurtçi fiyat davranışlarını bünyesinde barındırması nedeniyle %20 ağırlık alırken BİST Metal Endeks çarpanlarına %20 ve yurtdışı benzerlere %10 ağırlık verilmiştir. Şirket 28 Aralık 2023 tarihinde sermayesini 30 milyon TL nakdi olarak artırmış olup halka arz iskontosu öncesi hesaplanan değere 30 milyon TL eklenerek düzeltilmiş iskonto öncesi değer hesaplanmıştır. Geleneksel değerlendirme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. **Şirket için halka arz iskontosu sonrası 2.334 m TL piyasa değeri ve pay başı 19,45 TL değer tespit edilmiştir.** Bununla birlikte Şirket'in 2024 yılı için önemli bir büyüme potansiyeli barındırması ve 2024 & 2025 EBITDA tahminleri için taahhüt verilmiş olması çarpanı öne çıkarmaktadır. **2023 yılında tamamlanan yatırımın 2024'te tam yıl devrede olacak olması, 2023 yılında yurtiçinde sağlanan büyüme dinamiğinin devam edeceği beklentisi, artan kapasite ve kurlarda yaşanan normalizasyon sonrası karlılığı artıran ihracat pazarlarına odaklanılacak olması neticesinde 2024 yılında önemli bir büyüme beklentisi bulunmaktadır.**

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
İNA	2.856	50,0%	23,80
BİST Benzer Şirketler	2.860	20,0%	23,84
BİST Metal Endeksi	2.783	20,0%	23,19
Yurtdışı Benzerler	3.304	10,0%	27,53
İskonto Öncesi Değer	2.887	100%	24,06
Nakdi Sermaye Artırımı	30		
Düzeltilmiş Değer	2.917		
Halka Arz İskontosu	-20%		
Halka Arz Piyasa Değeri	2.334		19,45
Değer Çarpanları			
	2023/09	2023T	2024T
EV/EBITDA	10,7	7,8	5,0
F/K	12,4	m.d.	m.d.
EV/Net Satış	1,3	1,0	0,5
PD/DD	6,0	m.d.	m.d.

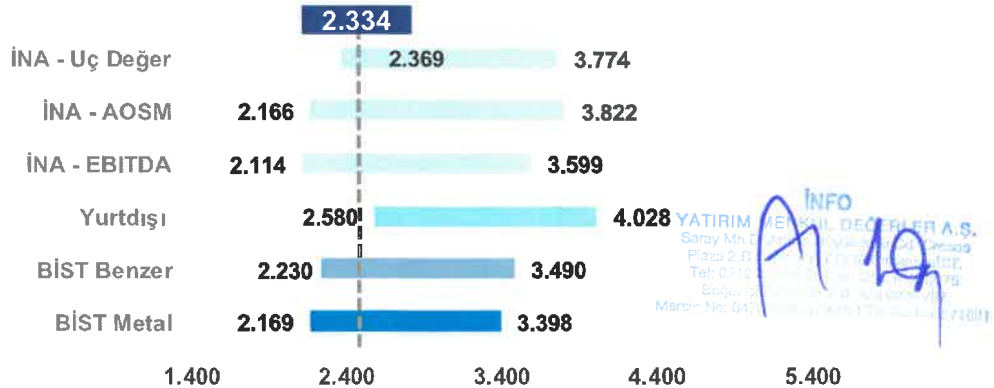
Duyarlılık Analizi

Piyasa çarpanları ve İNA yaklaşımı için iyimser ve kötümser senaryolar simüle edilmeye çalışılmış, değerlerin oynaklığı ortaya konulmuştur. Baz senaryoda İNA değerinin yaklaşık %25'i projeksiyon dönemindeki beklentilerden kaynaklanırken, İNA modeli en iyimser ve iyi kötümser senaryolarda 2.369-3.774 m TL bandında hareket etmektedir. Tüm değer senaryoları ise 2.114 m TL ve 4.028 m TL bandında hareket etmektedir.

Firma Değeri Kırılımı
Projeksiyon Dönemi
25,2%



Halka Arz Değeri Duyarlılık Analizi, m TL



Temel Yatırım Urusluruları

Kablo sektörü birden fazla sektör için mal üretmekte ve bu durum sürdürülebilir gelire işaret etmekte

Maraş depremi ve kentsel dönüşüm projeleri ile olası inşaa yatırımlarının sektörü olumlu etkilemesi beklenmekte

Anlaşılabilir sade bilanço ve faaliyet yapısı

Kar marjları son üç yıl içerisinde düzenli olarak iyileşmekte

GES yatırımları Şirket için önemli bir potansiyel

Değerleme görüşü. Gelişen telekom ve internet endüstrisi, akıllı şebeke ağının benimsenmesi, büyüyen altyapı yatırımları ve birden fazla sektöre ürün veren sektör yapısı, deprem ve kentsel dönüşüm nedeniyle artması beklenen kablo talebi, küresel ölçekte enflasyon üzerinde toplam gelir büyümesi sektörü ön plana çıkarırken GES'lere özel kablo üretebilme yeteneği, görece düşük ilişkili taraf işlem hacmi ve sade bilanço yapısı, enflasyon üzerinde satış büyümesi, 2024 ve 2025 EBITDA büyümesi için ortakların yatırımcılara taahhütte bulunması, artan karlılık, uçtan uca üretim ve 2023 yılının ikinci yarısında devreye girmiş 2. tesisin 2024 yılında tam yıl etkisi Şirket'i yatırım için ön plana çıkarmaktadır.

Farklı sektörler'e hitap eden sürdürülebilir gelir yapısı. Kablo sektörü, elektrik iletimi, iletişim, enerji dağıtım ve endüstriyel uygulamalar gibi birçok farklı alanı kapsayan geniş bir sektördür. Kablo sektörü, farklı uygulamalar için çeşitli türde kabloların üretildiği birçok alt sektöre ayrılmıştır. Bu alt sektörler arasında enerji iletimi için yüksek gerilim kabloları, haberleşme için fiber optik kablolar, endüstriyel otomasyon için kablolar ve veri iletimi için kablolar gibi farklı türler bulunur. Özetle kablo sektörün birden çok sektöre hitap ediyor olması gelirlerin sürdürülebilirliği anlamında oldukça olumludur. Bir sektörde daralma meydana gelmesi durumunda diğer bir sektörde satışlara ağırlık verilerek açık kapatılabilmektedir. Dolayısıyla sistemik olmayan risklere karşı sektörün dirençli olduğu söylenebilir.

Deprem ve kentsel dönüşüm nedeniyle talebin artması beklenmekte. 06.02.2023 tarihinde ülkenin yaşamış olduğu deprem birden fazla ilde önemli oranda yıkıma sebebiyet vermiştir. Binalar yıkıldığı gibi alt yapı önemli oranda hasar görmüştür. Binaların ve alt yapının yeniden inşasının sektörde önemli oranda talep artışı sağlaması beklenmektedir. Özellikle elektrik, telekomünikasyon ve veri iletimi için geniş kapsamlı kablo ve tel gerekeceği öngörülmektedir. Ek olarak devreye alınan düşük faiz destekli birçok kentsel dönüşüm projesi de sektörü desteklemektedir.

Düşük ilişkili taraf işlem hacmi sade bilanço yapısı. Düşük ilişkili taraf işlem hacmi ve bağlı ortaklıklardaki sahiplik oranının %100 olması sade ve anlaşılır bir bilanço yapısına işaret ederken Şirket'in Net Borç/EBITDA rasyosu 2023/09 itibari ile 2,1x ile kritik seviye olan 4,0x'in altındadır. Bu durum olası yatırım fırsatları için Şirket'in hali hazırda borçlanma kapasitesi olduğu anlamına gelmektedir. Özellikle halka arz sonrası Şirket'in elde edeceği gelir borçlanma oranını azaltacağından Şirket olası yatırım ve satış fırsatları için ekstra borçlanma kabiliyetine kavuşacaktır.

Enflasyon üzerinde satış büyümesi. Şirket'in gelirleri 2020 yılında 165,9 mn TL seviyesinden 2023/09 4Ç itibari ile 1.971,7 mn TL seviyesine yükselmiştir. Söz konusu gelir büyümesi yıllık %146 büyümeye işaret etmektedir. Söz konusu oran ifade edilen dönemdeki ortalama enflasyonun üzerindedir. Bu durum Şirket gelirlerinde reel büyümeye işaret etmektedir.

Artan verimlilik. Şirket'in EBITDA'sı 2020 yılında 12,2 mn TL seviyesinden 2023/09 4Ç itibari ile 269,6 mn TL seviyesine yükselmiştir. Söz konusu EBITDA büyümesi %208,1 yıllık büyümeye işaret etmektedir. İlgili oran ifade edilen dönemdeki ortalama enflasyonun üzerindedir. EBITDA marjı ise 2020 yılında %7,4 seviyesinde iken 2021 yılında %10,5, 2022 yılında %11,7 ve 2023/09 döneminde ise %13,8 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in üretime yeni başladığı 2020 yılından sonra her yıl verimliliğini artırdığını görmekteyiz.

GES yatırımlarından kaynaklı kablo talepleri önemli bir potansiyel. Şirket 2022 yılında solar güneş enerji sistemlerine (Solar GES) uygun olarak fotovoltaik kablo (PV) üretimine başlamıştır. Fotovoltaik kablonun işlevi, güneş enerji santralleri tarafından üretilen enerjinin kablo aracılığıyla nakledilmesi ve depolanmasıdır. Temiz enerji üretimi bağlamında GES'lere olan talebin yıllar itibari ile artıyor olması özellikle güneş enerji sistemlerine (Solar GES) uygun olarak fotovoltaik kablo (PV) üretebilen Şirket için gelecek dönemlerde önemli bir fırsat sunmaktadır.

Temel Yatırım Unsurları

Sektör büyümesi enflasyonun üzerinde bir büyümeye işaret etmekte

Standartla uygun üretim ihracat için önemli bir potansiyel

Kapasite artışı ile üretim kapasitesinin 21.869 ton'dan 35.000 tona yükseltilmesi hedeflenmekte

Sektörde enflasyon üzeri büyüme. Küresel tel ve kablo endüstrisinde talep, öncelikle gelişen tüketici elektroniği pazarındaki talebin yanı sıra alt yapı ve geliştirme faaliyetlerinde meydana gelen itici güçten kaynaklanmaktadır. Ayrıca, otomotiv ve diğer imalat sektörlerinde artan yatırımların yanı sıra BT ve telekomünikasyon uygulamalarındaki hızlı artış da ürün talebini yükseltmektedir. Ekonomilerdeki mevcut elektrik altyapısının iyileştirilmesi ve değiştirilmesine yönelik eğilim de olumlu bir iş senaryosu oluşturmuştur. Tel ve kablo endüstrisi, hükümetlerin yenilenebilir enerji üretimi hedeflerine ulaşmaya yönelik çabalarının yanı sıra bina altyapılarının hızlı internet hizmetlerine bağlamaya yönelik iddialı planları nedeniyle hızlı bir şekilde büyümeye devam etmektedir. İfade edilen etkenler tel ve kablo endüstrisinin birden fazla ve büyüme potansiyeli yüksek olan sektörlerle hitap ettiği anlamına gelmektedir. Söz konusu etkenlerin etkisi ile küresel çapta sektör büyüklüğü 2019 yılında 195,9 milyar USD'den 2022 yılında 216,1 milyar TL seviyesine yükselmiş; 2023 yılında ise 240,3 milyar USD seviyesine ulaşması beklenmektedir. İfade edilen tutarlar USD bazlı yıllık %5,2 YBBO'ya işaret etmektedir. Bu oran söz konusu dönemde sektörde büyümenin gerçekleşen enflasyon oranlarının üzerinde olduğunu gösterirken aynı zamanda önemli oranda reel büyüme olduğuna işaret etmektedir.

PVC'nin bünyede üretilmesi önemli bir katma değer. Alves Kablo'nun üretim süreçlerinde kullanılan PVC granül, Şirket'in bağlı ortaklığı Alves Plastik tarafından üretilmekte olup Alves Plastik 2.100 ton PVC granül işleme kapasitesine (Kaynak: Ankara Sanayi Odasından alınan 16.01.2023 tarihli 2023/12 sayılı kapasite raporu) sahiptir. PVC'nin bünyede üretiliyor olması olası PVC tedarik risklerine karşı Şirket'i başışık kılmaktadır. Bu durum özellikle bünyede PVC üretemeyen kablo şirketlerine göre Şirket için önemli oranda bir katma değeri bünyede tuttuğu anlamına gelmektedir.

İhracat potansiyeli. Şirket'in üretim portföyünde müşteri talepleri doğrultusunda, dünya kablo standartlarına (TSE, IEC, HAR, BASEC, VOE) uygun 300/500 V bina içi bakır tesisat kabloları, 750/100 V bina dışı enerji bakır ve alüminyum alçak gerilim kabloları, 1000/3000 V enerji nakil, trafo tesisi ve ana iletim hattı bakır ve alüminyum iletkenli enerji kabloları, enerji iletim hattında kullanılan 3000 V alüminyum iletkenleri, temel topraklama, paratoner ve araç şarj istasyonlarında kullanılan bakır som ve örgülü iletkenleri, solar enerji sistemlerinde kullanılan 1000 V DC solar enerji kabloları, yenilenebilir enerji hatlarının trafo merkezlerine enerji iletimini sağlayan 1000/3000 V alüminyum iletkenli ve yenilenebilir enerji kabloları olmak üzere 15.000 farklı türde kablo üretimi gerçekleştirilebilmektedir. Dünya standartlarına uygun üretim olası ihracat fırsatlarını gerçekleştirilebilme anlamında Şirket için önemli bir avantajdır.

Kapasite artışı. Şirket yaptığı yatırımlar ile kapasitesini %50'nin üzerinde artırmayı hedeflemektedir. Ankara, Kahramankazan ilçesindeki fabrikasında ek kapasite yatırımları sonucunda 2023 yılında **21.869 ton** olan üretim kapasitesinin 2024 yılında %50'den fazla artarak **35.000 tona** yükseltilmesi hedeflenmektedir. Artan kapasite ile Maraş depremi, kentsel dönüşüm, GES yatırımları ve ihracat potansiyeli ile artması öngörülen talebe karşılık verilebilmesi hedeflenmektedir. 2. fabrikanın 2023 yılının ikinci yarısında devreye girmesi 2024 yılı için önemli bir potansiyel anlamına gelmektedir.

Bayilik sistemine geçiş ve müşteri sipariş yazılım yatırımı. Öncesinde Şirket satışlarını perakende olarak gerçekleştirirken 2023 yılında bayilik sistemine geçilmiştir. 2023 yılında satışlarda görülen artışta bayilik sistemine geçiş ve verimliliği artıran müşteri sipariş yazılım yatırımı etkili olmuştur. 2020 yılında üretime başlayan ve 2022'de GES pazarına giren ve 2023 yılında 2. tesisini de açan Şirket her geçen yıl sektörde tecrübe kazanarak satış yeteneğini artırmıştır.

Riskler

İşletme sermayesi ihtiyacı temel risk

2025 yılında %51 EBITDA büyümesinin gerçekleşmemesi İNA değeri tehdit edebilir

2025 EBITDA büyüme beklentisi. Şirket'in 2025 yılında EBITDA beklentisi bir önceki yıla göre %51 olarak modellenirken ilgili yılda düşmesi beklenen genel enflasyon dikkate alındığında önemli bir büyüme olarak dikkat çekmektedir. Şirket ilgili dönemde ihracat ve yurtiçinde solar tarafında büyüme ile önemli bir büyüme hikayesi beklenen ilgili büyümenin gerçekleşmemesi halinde özellikle İNA yaklaşımından gelen değer risk altında olacaktır. Bu minvalde Şirket ortakları 2024 yılına ek olarak 2025 yılı EBITDA beklentisi için de taahhütte bulunmuşlardır.

Kur ve tedarik riski. Hammaddenin ithal edilmesi nedeniyle döviz cinsi olması olası kur artışlarında fiyatları yukarı çektiğinden tüketim ve karlılık olumsuz etkilenabilir. Şirket'in kullandığı ana hammaddelerin temininde tedarikçilerinin ithalata bağımlı olduğu dikkate alındığında, hammadde ve ara ürünlerin temininde yaşanabilecek aksaklıklar ve/veya maliyet artışları gibi durumlar Şirket'in faaliyetlerini ve finansal performansını olumsuz etkileyebilir.

Yüksek işletme sermayesi ihtiyacı. Şirket'in faaliyetleri önemli büyüklükte işletme sermayesi gerektirmektedir. Şirket, işletme sermayesi ihtiyacını karşılayacak finansmanı temin edemeyebilir. Şirket'in yatırımlarını yapabilmesi, satın alımlarını gerçekleştirebilmesi için finansman bulması gerekebilir. Şirket'in büyüyebilmesi işletme sermayesi yatırımına ihtiyaç duyduğu için finansmanda yaşanabilecek zorluklar büyümeyi etkileyebilir.

Düşük ihracat oranı. Şirket'in faaliyetlerinin yoğun olarak yurt içi satışlardan kaynaklanıyor olması satışları yurt içi talebe duyarlı hale getirmektedir. Bu nedenle, yurt içi pazarda oluşabilecek genel ekonomik bozulmalar, ürün taleplerindeki düşüş, siyasi ve toplumsal değişiklikler ile kamu ve özel sektör kaynaklı olumsuz etkiler, söz konusu satışların hacmini düşürebilecek veya tahsilatları olumsuz etkileyebilecektir. Şirket ihracat payını artırabilmek için belgelendirme yatırımları yapmış ve kapasitesini 2023'te artırmıştır.

Müşteri ve tedarik yoğunlaşma riski. Şirket'in satış gerçekleştirdiği ilk 3 müşterisinin toplam hasılat tutarı içerisindeki payı 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi için sırasıyla %18,5, %32,9, %34,6 ve %54,4 olup yoğunlaşma riski söz konusudur. Bununla birlikte Şirket'in alım gerçekleştirdiği ilk 3 tedarikçisinin toplam alış tutarı içerisindeki payı 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi için sırasıyla %49,2, %45,0, %38,0 ve %49,6 olup yoğunlaşma riski söz konusudur.

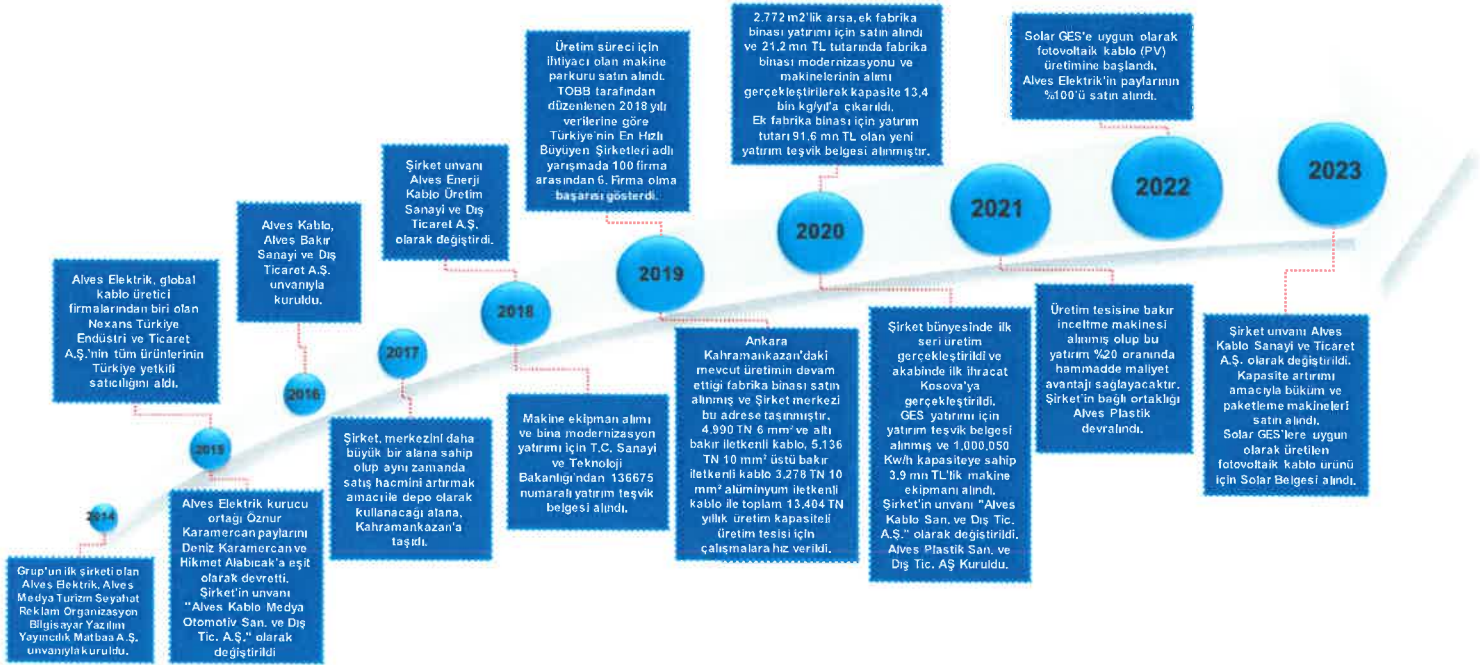
Şirket Profili

Grup 2014 yılında sektörde faaliyetlere başlarken Alves Kablo ticaret şirketi olarak 2016 yılında kurulmuş ve 2020'de üretime başlamıştır.

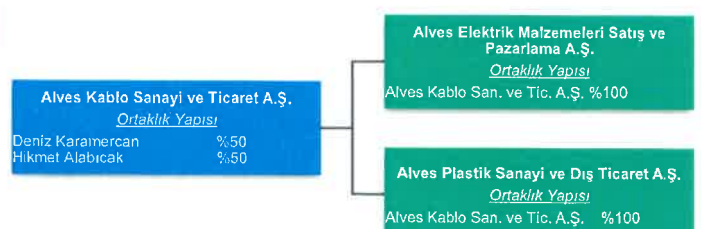
2019 yılında Alves Kablo, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği tarafından düzenlenen 2018 yılı verilerine göre Türkiye'nin En Hızlı Büyüyen Şirketleri adlı yarışmada 100 firma arasından 6. firma olma başarısı göstermiştir*

2014'te faaliyetlere başlandı. Grup'un ilk şirketi olan halihazırda Şirket'in bağlı ortaklığı Alves Elektrik; Alves Medya Turizm Seyahat Reklam Organizasyon Bilgisayar Yazılım Yayıncılık Matbaacılık A.Ş. unvanıyla 2014 yılında kurulmuştur. Alves Elektrik, kablo ticareti faaliyetinde bulunmak üzere kurulmuştur. Grup'un ilk şirketi, Şirket'in faaliyetlerinin başlangıcı bakımından önemlidir. Şirket, Alves Bakır Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. unvanıyla 01.11.2016 tarihinde kurulmuştur. Şirket faaliyetlerine Yenimahalle/Ankara'da kiralık olan 400 m² kapalı alanda, tesisat kabloları ticareti faaliyeti ile başlamıştır. 2018 yılında Şirket unvanı Alves Enerji Kablo Üretim Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. olarak ve 2023 yılında Alves Kablo Sanayi ve Ticaret A.Ş. olarak değiştirilmiştir. Aynı zamanda ticaretini yaptığı kabloların müşteri talebine uygun olarak ebatlanması faaliyetini yerine getirmiş, Alves Elektrik'e depolama hizmeti vermiştir. Şirket faaliyetleri, 21.03.2018 tarihine kadar esas olarak tesisat kabloları ticareti faaliyetinden oluşmakta iken 2020 yılında üretim faaliyetlerine başlanmıştır. Ayrıca Şirket'in mevcut ortakları hali hazırda Şirket'in bağlı ortaklığı konumundaki grubun ilk şirketi olarak 2014 yılında kurulmuş olan Alves Elektrik bünyesinde yine 2014 yılında Ankara Ostim'deki satış mağazasını kurarak ticari faaliyetlerine başlamıştır. Şirket'in ana ürün ve faaliyetleri; tesisat kabloları, alçak gerilim kabloları, yenilenebilir enerji kabloları ve alüminyum ile bakır iletkenler olmak üzere 4 ana kategori altında sınıflandırılmaktadır. Şirket bünyesinde Tesisat Kabloları, PVC ve XLPE İzoleli Alçak Gerilim Kabloları, Zırhlı Kablolar, Halojen Free Kablolar (Alev İletmeyen Kablolar), Özel Kabloların ilk seri kablo üretimine başlanmış ve kalite kontrol bölümü kurulmuştur. Ankara ili Kahramankazan ilçesinde mülkiyeti kendisine ait olan ve içerisinde yönetim ofislerinin de yer aldığı 7.751 m²'si kapalı toplamda 10.351 m² alana sahip ve yıllık 10.400 ton bakır, 6.200 ton alüminyum ve 2.100 ton PVC granül işleme kapasitesine (Kaynak: Ankara Sanayi Odasından alınan 16.01.2023 tarihli 2023/12 sayılı kapasite raporu) sahip üretim tesisleri ile 2020 yılından günümüze tesisat ve enerji kabloları üretimini gerçekleştirmektedir.

Ortaklık Yapısı. İşbu Fiyat Tespit Raporu tarihi itibarıyla Şirket sermayesi 120.000.000 TL olup bu tutarın %50'si Deniz Karamercan'a, %50'si Hikmet Alabıcak'a aittir. Sermaye, A ve B grubu paylara ayrılmış olup toplam sermayenin 24.000.000 TL'lik kısmı A grubu paylardan oluşmaktadır. A grubu payların 12.000.000 TL'lik kısmı Deniz Karamercan'a, 12.000.000 TL'lik kısmı Hikmet Alabıcak'a aittir.



Ortaklık Yapısı				
Ortaklar	Pay Grubu	Sermaye Tutarı, TL	Oran	
Deniz Karamercan	A	12.000.000	50,0%	
	B	48.000.000		
Hikmet Alabıcak	A	12.000.000	50,0%	
	B	48.000.000		
Toplam	A + B	120.000.000	100%	



* <https://turkiye100.tobb.org.tr/kazananlar-2019.html>

Şirket Profili

30.09.2023 itibarıyla 115 çalışan

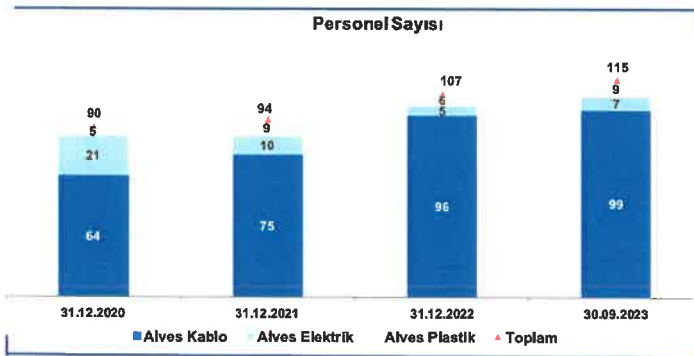
2020 yılında seri üretime başlayan Alves Kablo, 7.751 m²'si kapalı, toplamda 10.351 m² alana sahip üretim tesisinde, yıllık 10.400 ton bakır, 6.200 ton alüminyum ve 2.100 ton PVC granül işleme kapasitesine sahiptir

2023'ün ikinci yarısında ikinci fabrika faaliyete geçti

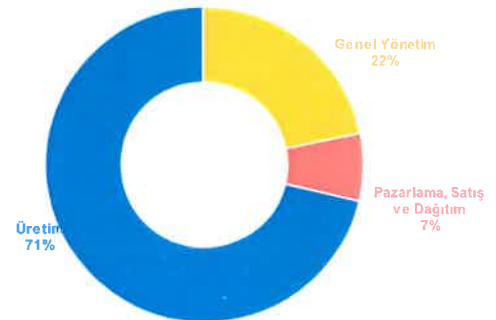
Personel sayısı. Grup'un 2020 yılsonunda 90 olan personel sayısı, 2021 yılında 2020 yılına göre %4,4 artarak 94'e ulaşmış, 2022 yılsonunda da 2022 yılsonuna göre %13,8 artışla 107'ye yükselmiştir. 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %7 artışla 115'e yükselmiştir. Personel sayısında dönemler itibarıyla artış görülmüş olup artışın nedeni; artan iş hacmi ile birlikte üretim, idari, pazarlama, satış ve dağıtım personel sayısındaki artışından kaynaklanmaktadır.

Alves Grup. Alves Elektrik, Alves Medya Turizm Seyahat Reklam Organizasyon Bilgisayar Yazılım Yayıncılık Matbaacılık Anonim Şirketi unvanı ile 22.05.2014 tarihinde Ankara Ticaret Sicil Müdürlüğü'ne tescil edilmiştir. Kuruluş 27.05.2014 tarih ve 8577 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Kurucu pay sahibi Öznur KARAMERCAN'dır. Öznur KARAMERCAN, 26.10.2015 tarihinde yapılan pay devirleri ile paylarını Deniz KARAMERCAN ve Hikmet ALABICAK'a devretmiştir. Alves Kablo, Alves Elektrik paylarının tamamını Deniz KARAMERCAN ve Hikmet ALABICAK'tan 31.12.2021 tarihinde devralmıştır. Alves Plastik, 08.06.2020 tarihinde kurulmuştur. Kuruluş işlemleri, 10.06.2020 tarih ve 10094 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Kurucular Fatih ALPAR ve Tarık KAYA'dır. 27.01.2021 tarihinde imzalanan Hisse Satış Sözleşmesi ile gerçek kişi ortaklar hisselerini Şirket'e devretmiştir. TTK m.338 hükmü uyarınca tek pay sahibi Alves Kablo olarak 18.02.2021 tarihinde ticaret siciline tescil, 19.02.2021 tarih 10271 sayılı TTSG'de ilan edilmiştir. Alves Plastik, Şirket'in PVC'nin hammadde tedariki kapsamında dışa bağımlılığını %85 oranında azaltarak finansal açıdan menfaat sağlamaktadır.

Üretim tesisleri. Şirket, üretim faaliyetlerini Kahramankazan/Ankara'da mülkiyeti kendisine ait 10.351 m² toplam alanlı arsaya kurulu sahada bulunan 7.751 m² kapalı alana sahip üretim fabrikasında sürdürmektedir. Şirket'in üretim portföyünde müşteri talepleri doğrultusunda, dünya kablo standartlarına (TSE, IEC, HAR, BASEC, VOE) uygun; 300/500 V bina içi bakır tesisat kabloları, 750/100 V bina dışı enerji bakır ve alüminyum alçak gerilim kabloları, 1000/3000 V enerji nakil, trafo tesisi ve ana iletim hattı bakır ve alüminyum iletkenli enerji kabloları, enerji iletim hattında kullanılan 3000 V alüminyum iletkenleri, temel topraklama, paratoner ve araç şarj istasyonlarında kullanılan bakır som ve örgülü iletkenleri, solar enerji sistemlerinde kullanılan 1000 V DC solar enerji kabloları, yenilenebilir enerji hatlarının trafo merkezlerine enerji iletimini sağlayan 1000/3000 V alüminyum iletkenli ve yenilenebilir enerji kabloları olmak üzere 15.000 farklı türde kablo üretimi yapabilmektedir. %80'i yerli alüminyum ve bakır tel çekme makine parkı, 7 adet ekstruder hattı, 1.000 mm²'ye kadar bakır ve alüminyum iletken bükümü yapabilen 61 tel rijit hattı, 10-35 mm²'ye kadar bakır ve alüminyum iletken ile izole büküm yapabilen buncher (büküm makinası) büküm hatları, tam otomatik aktarma makinaları ve alanında uzman kadrosu ile Alves Kablo, sahip olduğu ISO:9001, ISO:14001 sertifikaları ile enerji kablolarını üretebilmektedir. Yine Şirket, üretimini yapmış olduğu tüm kabloların testlerini, kendi bünyesinde kalite kontrol laboratuvarında gerçekleştirmektedir.



Birimler Bazında Personel Kırılımı (2023/09)



Ticaret Unvanı	Kurulduğu Ülke / Merkez / Kuruluş Yılı	Faaliyet Konusu	Alves Kablo İştirak Payı (%)	Sermaye Tutarı	Özkaynak Tutarı TL (30.09.2023)	Net Dönem Kar/Zarar TL (30.09.2023)
Alves Elektrik Malzemeleri Satış ve Pazarlama A.Ş.	Türkiye, Ankara, 2014	Elektrik malzemeleri toptan ticareti	100	16.500.000	29.586.453	14.293.642
Alves Plastik Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş.	Türkiye, Ankara, 2020	Kablolamada kullanılan gereçlerin imalatı	100	1.200.000	3.069.126	1.417.643

Şirket Profili

Ürünler. Şirket'in ana ürün ve faaliyetleri; tesisat kabloları, alçak gerilim kabloları, yenilenebilir enerji kabloları ve alüminyum ile bakır iletkenler olmak üzere 4 ana kategori altında sınıflandırılmaktadır. Üretilen ürün grupları ise 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları, 1000/3000 V alçak gerilim kabloları, Solar ve yenilenebilir enerji kabloları, Bakır ve alüminyum iletkenlerdir.

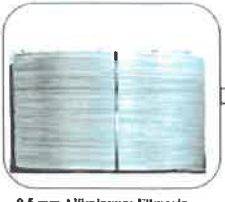


1000 V'a kadar olan tesisat kabloları. Kablonun içinde kullanılacak bakır ve alüminyum iletkenler, kablonun istenilen kesitine uygun olarak Şirket bünyesinde üretilmektedir. Bu teller, kablonun içinde elektrik akımını ileten bölümlerdir. İletken telleri, yalıtım malzemesi ile kaplanır. Bu yalıtım malzemesi ürünün cinsine göre PVC, PE, LSOH (düşük duman yoğunluklu, alevi iletmeyen, halojenden arındırılmış ve yangına dayanıklı) gibi plastik malzemelerdir. İzolasyon (yalıtkan); iletkenin elektriksel olarak çevre şartlarından yalıtılmasını sağlar.

1000/3000 V alçak gerilim kabloları. Kablonun içinde kullanılacak bakır ve alüminyum iletkenler, kablonun istenilen kesitine uygun olarak Şirket bünyesinde üretilmektedir. Bu teller, kablonun içinde elektrik akımını ileten bölümlerdir. İletken telleri, yalıtım malzemesi ile kaplanır. Bu yalıtım malzemesi ürünün cinsine göre PVC, XLPE, HFFR (Halogen Free Flame Retardant) gibi plastik malzemelerdir. Tesisat kablolarından farklı olarak, bu kabloların yalıtım et kalınlıkları daha fazladır. Kabloların kesitlerinin yüksek olmasından dolayı üretimler büyük makaralarda gerçekleşir. Bu malzemeler ekstruder adı verilen makinalarda, çeşitli yardımcı ekipmanlar ile malzemenin fiziksel durumuna bağlı olarak, farklı sıcaklıklarda, kaplanır. Belirli standartlara göre renklendirme işlemi yapılır. Çok damarlı kablolarda izole işleminden sonra; sırasıyla damar büküm, dolgu ve kılıflama işlemi yapılır. Damar büküm işlemi buncher büküm veya drum twister makinalarında damarları demet halinde bir araya getirir. Dolgu ve kılıflama işlemi; ekstruderlerde malzemenin teknik özelliklerine bağlı olarak farklı sıcaklıklarda yalıtım işlemi gerçekleştirilir. Üretilen kablolar, çeşitli testlere tabi tutulur ve kalite kontrol sürecinden geçer. Bu testler, elektriksel özelliklerin, yalıtım kalitesinin ve mekanik dayanıklılığın uygunluğunu doğrulamayı amaçlar. Üretilen kablolar istenilen uzunluklarda, otomatik kablo sarım makinalarında kesilir ve rulolar halinde paketlenir. Müşteri talebine bağlı olarak ahşap makaralara sarılarak sevk edilmeye hazır hale gelir.



Solar ve yenilenebilir enerji kabloları. Solar kabloların iletken telleri, genel olarak kalay kaplı bakırdan oluşur, solar kabloya özel olarak üretilmiş yalıtım malzemesi ile kaplanır. Bu yalıtım malzemesi HFFR (Halogen Free Flame Retardant) gibi yüksek kaliteli yalıtımlı plastik malzemelerdir. Bu malzemelere uygun olarak yapılmış farklı ekstruder makinalarında, 2 defa yalıtım işlemi yapılır. Standartlara göre renklendirme işlemi yapılır. Üretilen kablolar, çeşitli testlere tabi tutulur ve kalite kontrol sürecinden geçer. Bu testler, elektriksel özelliklerin, yalıtım kalitesinin ve mekanik dayanıklılığın uygunluğunu doğrulamayı amaçlar. Üretilen kablolar istenilen uzunluklarda, otomatik kablo sarım makinalarında kesilir ve rulolar halinde paketlenir. Müşteri talebine bağlı olarak ahşap ya da kontrplak makaralara sarılarak sevk edilmeye hazır hale gelir. Yenilenebilir enerji kabloları, güneş, rüzgâr, hidroelektrik veya diğer yenilenebilir enerji kaynaklarını iletmek veya bağlamak için özel olarak tasarlanmış kablolardır. Bu tip kabloların iletken telleri genel olarak bakırdan oluşur. Bu tip kablolar tek iletkenden oluşur. İletken telleri, ekstruder makinaların yalıtım malzemesi izole ve kılıflama işlemi ile kaplanır. Bu yalıtım malzemesi ürünün cinsine göre PVC, XLPE, HFFR gibi plastik malzemelerdir. Standartlara göre renklendirme işlemi yapılır. Üretilen kablolar, çeşitli testlere tabi tutulur ve kalite kontrol sürecinden geçer. Bu testler, elektriksel özelliklerin, yalıtım kalitesinin ve mekanik dayanıklılığın uygunluğunu doğrulamayı amaçlar. Müşteri talebine bağlı olarak ahşap makaralara sarılarak sevk edilmeye hazır hale gelir.



Bakır ve alüminyum iletkenler. Bakır iletken üretiminde kullanılan hammadde 8 mm bakır filmaşın olarak adlandırılır. Bakır, en çok kullanılan iletken malzemedir. Fiziksel özellikleri arasında yüksek elektriksel ve termal iletkenlik, yumuşaklık ve lehimlenebilirlik, yüksek erime noktası, korozyona, yıpranmaya ve yorulmaya karşı yüksek direnç vardır. Özellikle elektrik alanında kabloların yapımında kullanılır ve en eski metal olma özelliğini taşır. Alüminyum iletken üretiminde kullanılan hammadde; 9,5 mm alüminyum filmaşın olarak adlandırılır. 9,5 mm filmaşın'a, alüminyum tel çekme makinesinde 4,50-1,68 mm çapları arasında haddeleme/inceleme işlemi yapılır. İnceltilen alüminyum tel, makinada çekme – haddeleme işlemine tabi tutularak, iletkenin istenilen çapa ulaşılması gerçekleşir.

Yönetim Kurulu

Deniz Karamercan
YK Başkanı / CEO

- 1984 doğumludur. Gazi Üniversitesi Maliye ve Ekonomi Bölümü mezunu olan Deniz KARAMERCAN, üniversite 3. sınıftayken elektrik, enerji ve kablo sektörüne girmiş, sektörün önde gelen firmalarında genel müdür yardımcılığı ve genel müdür pozisyonlarında yöneticilik yapmıştır. Sahip olduğu başarı ve tecrübe ile genç yaşta Alves Kablo'yu kurmuş, halen Alves Şirketler Grubu'nda Yönetim Kurulu Başkanı olarak görevini sürdürmektedir. Sektörel ve ulusal birçok dergi, gazete ve web sitelerinde inovasyon, finansal özgürlük, ihracat, yönetim şekilleri üzerine makaleler yazmaktadır.

Hikmet Alabıcak YK Başkan Vekili / Genel Müdür

- 1978 doğumludur. Aktepe Teknik Endüstri Meslek Lisesi'nden mezun olduktan sonra York University İşletme Bölümü'nden mezun olmuştur. 1999 yılında kendi kurmuş olduğu Amada Yapı Elektrik Taahhüt Sanayi ve Ticaret Ltd. Şti. ile ticaret hayatına başlamıştır. 2014 yılında Alves Kablo'yu kurarak sektörün gelişimine katkı sağlamıştır. Sivil toplum kuruluşlarına önem veren ve kuruluşlarda aktif rol oynayan Hikmet Alabıcak, Beşiktaşlı Sanayici İş İnsanları ve Yatırımcıları Derneği (BESİYAD) Yönetim Kurulu Üyesidir.

Nejat Namık Bocnak
YK Üyesi / Mali Bölüm Başkanı

- 1965 doğumludur. Lisans eğitimini İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi'nde tamamlamış, ardından Toronto School of Business'ta bilgi yönetim sistemleri, tasarım ve programlama dilleri üzerine eğitim almıştır. Dominion Spring, Osmanlı Bankası, Tekstilbank, İCI, Zeneca Türkiye, Syngenta, ITD, Kürüm Holding kuruluşlarında mali işler, finansman, insan kaynakları ve idari işler bölümlerinde üst düzey yöneticilik yapan Nejat Namık BOCNAK, İngilizce bilmektedir.

Selda Mert YK Üyesi / Finans Müdürü

- 1979 yılında Nevşehir'de doğmuştur. İlk orta ve lise öğrenimini Nevşehir'de, Lisans eğitimini Eskişehir Anadolu Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Bölümü'nü bitirerek tamamlamıştır. Çalışma hayatına 2011 ve 2012 yılları arasında Turkcell'de Müşteri Temsilcisi olarak başlamıştır. 2012 yılında Seval Kablo'da Sekreterlik ve Ön Muhasebe alanlarında tecrübe ediniş 2013-2015 yılları arasında ise görevine Tahsilat ve İstihbarat Sorumlusu olarak devam etmiştir. Alves Kablo kurulduktan sonra Finans Sorumlusu olarak başladığı vazifesini şu an da şirketin Yönetim Kurulu Üyesi ve Finans Müdürü olarak yürütmektedir.

Mustafa Uğur Şimşek
Bağımsız YK Üyesi

- 1985 yılı Ankara doğumlu olan Mustafa Uğur ŞİMŞEK, ilk öğrenimini Karabük'te, orta ve lise öğrenimini Bolu'da, Üniversite öğrenimini Karaelmas Üniversitesi Elektrik - Elektronik Mühendisliği bölümünde tamamlamıştır. 2012 yılında iş hayatına atılan Mustafa Uğur ŞİMŞEK, kendi şirketini yönetmektedir. Yenilenebilir enerji sistemleri üzerine yürüttüğü ticari yaşamına elektrik taahhüt projelerini de ekleyerek devam etmektedir.

Soyhan Tavusbay
Bağımsız YK Üyesi

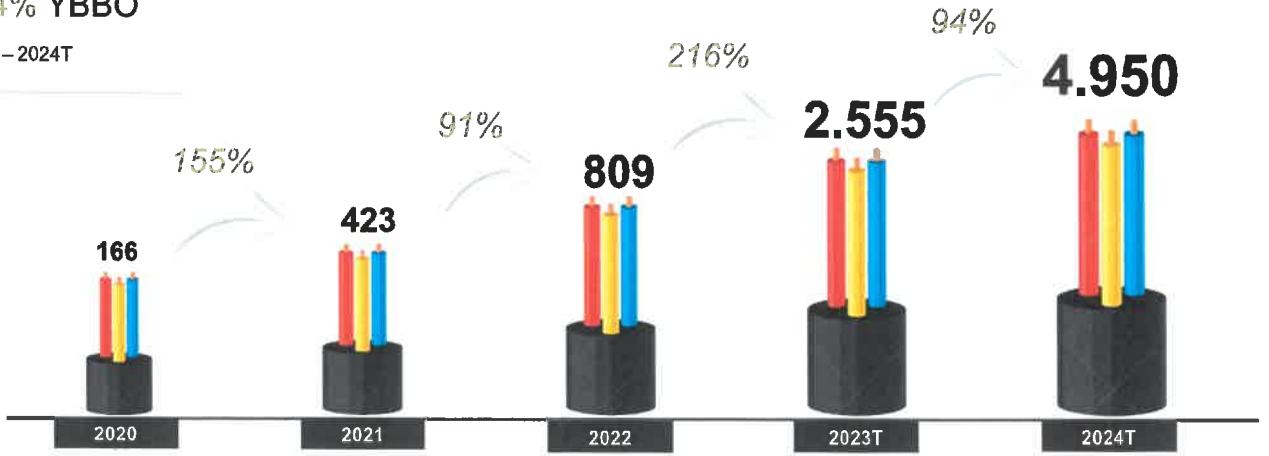
- 1983'te Niğde'de doğan TAVUSBAY, ilkököl, ortaokul ve lise eğitimini Kültür Koleji'nde, lisans eğitimini ise Kültür Üniversitesi'nde İletişim Fakültesi'nde tamamlamıştır. Üniversite mezuniyetinin ardından aile firması olan Orbak Metal San. ve Tic. A.Ş.'de İç Denetim Kurulu Üyesi ve Satış ve Pazarlama'dan Sorumlu Yönetici olarak iş hayatına başlamıştır. 2015 yılında Gebze/Kocaeli'nde bulunan Aslan Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş.'yi Kurucu Ortak olarak kuran ve kısa sürede Türkiye'nin 4. üretim kapasitesine sahip fabrikası haline gelerek, Türkiye'nin en büyük ikinci 500 üreticisi listesine girme başarısını göstermiştir. 2021 yılından itibaren Tunçhan Metal ve Turizm San. Tic. A.Ş.'de ortaklığı da bulunan Soyhan TAVSUBAY, toptan metal ticareti alanında faaliyetlerine devam etmiştir. Söz konusu şirket, Türkiye'nin en büyük 500 şirketinin sıralandığı "2022 Yılı Fortune 500 Türkiye" listesinde 321. sırada yer almıştır. Halen Orbak Metal San. ve Tic. A.Ş., Aslan Bakır Sanayi ve Ticaret A.Ş., Tunçhan Metal ve Turizm San. Tic. A.Ş.'de Üst Düzey Yöneticilik ve Denetim Komitesi Başkanlığı görevlerine devam etmektedir.

FAALİYET ÖZETİ

Ortaklık Yapısı & Künye	Ana Ürün Kategorileri & Mali Veriler	Sektör																		
<p>Ortaklar</p> <p>50,0% Deniz Karamercan</p> <p>50,0% Hikmet Alabıcak</p> <p>Künye</p> <p>Kuruluş: 2016</p> <p>Faaliyet Alanı: Kablo Üretimi ve Satışı</p> <p>Merkez: Kahramankazan / Ankara</p> <p>Çalışan Sayısı: 115</p>	<p>Şirket'in Ana Ürün Kategorileri</p> <ul style="list-style-type: none"> - Tesisat Kabloaları - Alçak Gerilim Kabloaları - Yenilenebilir Enerji Kabloaları - Alüminyum ve Bakır İletkenler <p>Mali Veriler</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2023/09 4Ç</th> <th>2023T</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Net Satışlar</td> <td>1.971,7 mTL</td> <td>2.555 mTL</td> </tr> <tr> <td>EBITDA</td> <td>269,6 mTL</td> <td>369 mTL</td> </tr> <tr> <td>Net Kar</td> <td>186,5 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> <tr> <td>Özkaynak</td> <td>356,2 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> <tr> <td>Aktifler</td> <td>1.465,4 mTL</td> <td>m.d.</td> </tr> </tbody> </table> <p>4Ç: Son 4 Çeyrek Yıllıklandırılmış Veri</p>		2023/09 4Ç	2023T	Net Satışlar	1.971,7 mTL	2.555 mTL	EBITDA	269,6 mTL	369 mTL	Net Kar	186,5 mTL	m.d.	Özkaynak	356,2 mTL	m.d.	Aktifler	1.465,4 mTL	m.d.	<p>Küresel tel ve kablo endüstrisi, öncelikle, gelişen tüketici elektroniği pazarındaki talebin yanı sıra alt yapı ve geliştirme faaliyetlerinde meydana gelen itici güçten kaynaklanmaktadır. Ayrıca, otomotiv ve diğer imalat sektörlerinde artan yatırımlar yanı sıra BT ve telekomünikasyon uygulamalarındaki hızlı artış da ürün talebini artırmaktadır. Enerji ve telekomünikasyon sektörü, 2020 yılında hafif bir düşüşe tank olmuştur. Küresel tel ve kablo pazarı büyüklüğü 2022 yılında 216.072 milyon USD büyüklüğe ulaşmış olup GMI sektör raporlarında 2023 yılında tahmini %11,2 artışla 240.315 milyon USD'ye ulaşacağı tahmin edilmiştir. Büyüklük bakımından pazarı domine eden bölge Asya Pasifik bölgesidir. Türkiye'de kablo sektörü, enerji talebinin artması ve endüstriyel faaliyetlerin genişlemesi gibi faktörlerle sürekli olarak büyümektedir. Özellikle altyapı projeleri, inşaat sektörü ve enerji sektörü bu büyümeye katkı sağlamaktadır. Türkiye, kablo ve tel ürünlerini ihraç eden bir ülke konumundadır. Yerel üreticiler, Orta Doğu, Avrupa ve diğer uluslararası pazarlara kablo ürünleri ihraç etmektedirler. Türkiye tel ve kablo pazarı büyüklüğü 2022 yılında 674 milyon USD büyüklüğe ulaşmış olup GMI sektör raporlarında 2023 yılında tahmini %6,3 artışla 717 milyon USD'ye ulaşacağı tahmin edilmiştir.</p> <p>Kaynak: GMI</p>
	2023/09 4Ç	2023T																		
Net Satışlar	1.971,7 mTL	2.555 mTL																		
EBITDA	269,6 mTL	369 mTL																		
Net Kar	186,5 mTL	m.d.																		
Özkaynak	356,2 mTL	m.d.																		
Aktifler	1.465,4 mTL	m.d.																		

134% YBBO

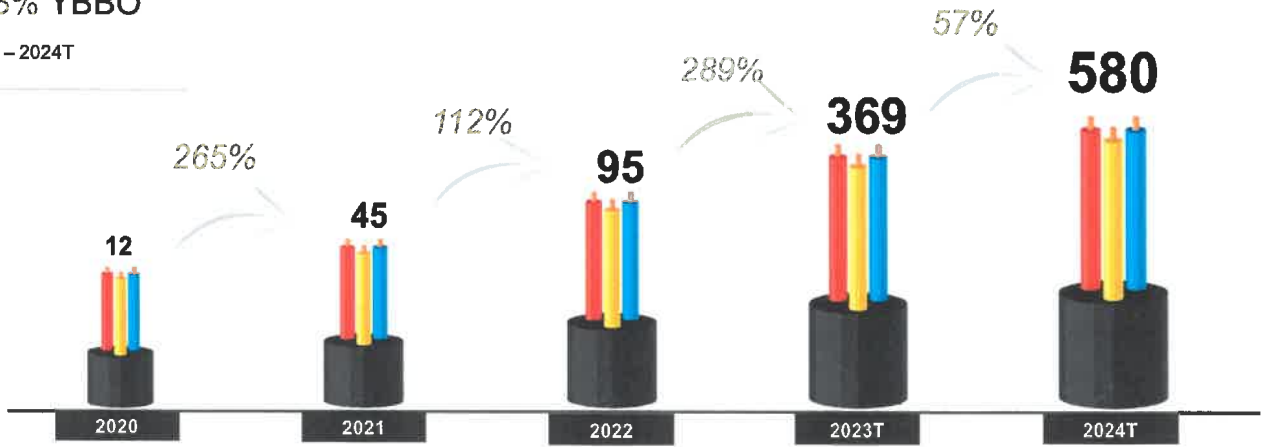
2020 – 2024T



Net Satış, milyon TL

163% YBBO

2020 – 2024T



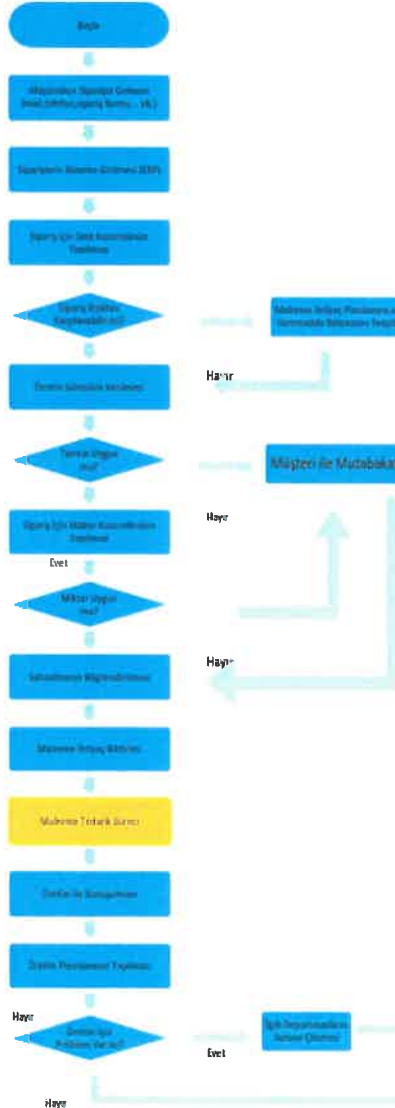
EBITDA, milyon TL



Satışlar

Şirket, satışlarını yurt içinde bayiler vasıtasıyla, yurt dışı satışlarını ise doğrudan satışla gerçekleştirmektedir

Müşteriler ve satış kanalları. Şirket'in ana ürün ve faaliyetleri; tesisat kabloları, alçak gerilim kabloları, solar ve yenilenebilir enerji kabloları ve bakır ve alüminyum iletkenler olmak üzere 4 ana kategori altında sınıflandırılmaktadır. Şirket, satışlarını yurt içinde bayiler vasıtasıyla, yurt dışı satışlarını ise doğrudan satışla gerçekleştirmektedir. Şirket'in ana faaliyet alanı, kablo üretimidir. Alves Kablo bünyesinde Türkiye (iç piyasa) tüm yılın satış planlaması, gold bayilik sistemi ile ön siparişler alınarak gerçekleştirilmektedir. Fiilen bayi olarak çalışılan yetkili satıcıları ile her yılın başlangıcında önümüzdeki yıla ilişkin tüm ayları kapsayan bir projeksiyon oluşturulmaktadır. Sonra her ay başı müşteriden gelen taleplere göre revizyon yapıp o aya ilişkin sipariş formu oluşturulur ve karşılıklı olarak imzalanır. İmzalanan aylık sipariş formuna istinaden belirlenen tutar ve vadeye göre çekler tahsil edilmektedir. Aylık olarak onaylanan siparişler onaylı "Satış Sipariş Formu" ile ERP sistemine girilir. Açılan siparişteki ürünler ve miktarlar mamul depodan kontrol edilir. Yapılan kontrol neticesinde siparişin depodan karşılanıp karşılanamayacağına karar verilir. Mamul, depoda yeterli ürün bulunmaması durumunda "Satış Sipariş Formu" imalat planlama bölümüne iletilir. İmalat planlama bölümü "Satış Sipariş Formu"na göre hammadde ihtiyaç listesi oluşturur ve satın alma birimine listeyi iletir. Satın alma birimi gelen listeyi hammadde deposundaki stoklarla karşılaştırır ve ihtiyaca göre tedarikçilere satın alma taleplerini açar. Tedarikçilerden aldığı termin tarihlerini üretim planlamaya iletir. Üretim planlama birimi satın alma biriminden aldığı hammadde termin tarihlerine göre üretimi planlar ve satış birimine üretim tarihi verir. Satın alma siparişlerine göre gelmeye başlayan hammaddeler, numune alınarak kalite kontrol birimine gönderilir. Kalite kontrol birimi girdi kontrolü neticesinde uygunluk verdiği ürünler hammadde stok deposuna alınır. Üretim planlama bölümü satın almadan aldığı bilgiler doğrultusunda toplu siparişlere göre iş emirleri oluşturur ve formları üretim birimine iletir. Üretim birimi imalat planlama biriminden aldığı iş emirlerine göre üretim sürecini başlatır. Üretimi gerçekleştirilen ürünlerin kalite kontrolleri yapılır, uygunluk verilen ürünler paketlenmek üzere sevkiyat birimine aktarılır. Ürünlerin sevki, parçalı ya da tamamen Şirket ya da müşteri yükümlülüğünde yapılır.



INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıyönü Mahallesi, Büyükdere, Kat: Mesne
Plaza 2 Blok Kat: 7 D:10 Kat: 10. Kat
Tel: 0212 363 63 63 Fax: 0212 363 63 75
E-posta: info@infoy.com.tr
Mersis No: 047 803678 00011 Tic.Sic.No: 271081

Satışlar

Şirket net satışlarının 2020-2023/09 yıllık bileşik büyüme oranı %146

Kapasitenin iç pazara ayrılması, yüksek iç talep ve kurun enflasyonun altında artması 2023'te ihracatı negatif etkilemiştir

Finansal tablo dönemleri itibarıyla satış miktarları bazında 1000/3000 V alçak gerilim kabloları ortalamada %59'luk pay, 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları da ortalamada %40'lık pay almıştır

INFO

YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Emniyetli Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

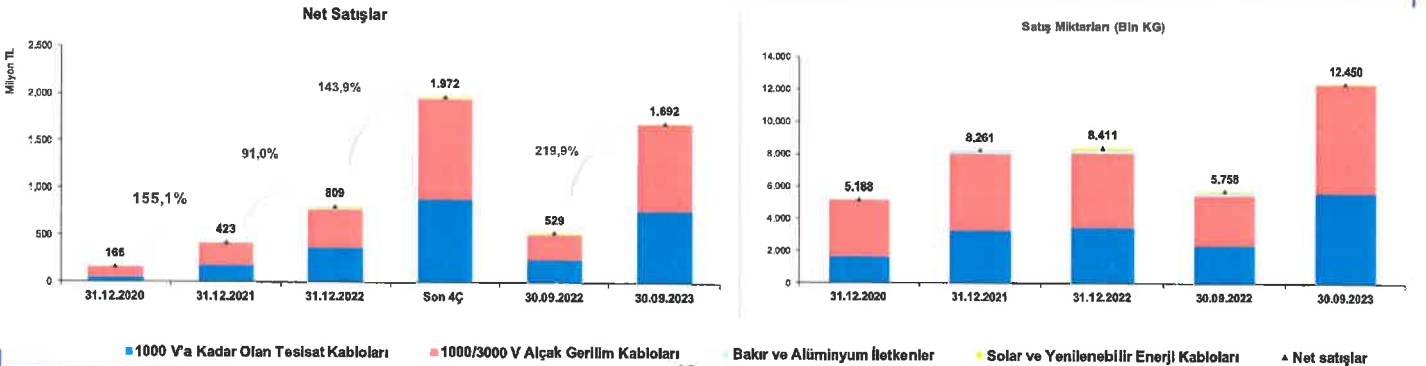
Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Satışların gelişimi. Alçak gerilim kabloları üretimi finansal tablo dönemleri itibarıyla net satışların ortalama %57,3'ünü oluşturan tesisat kabloları %40,1'ini, bakır ve alüminyum iletkenler ile solar ve yenilenebilir enerji kabloları ise %1,8'ini oluşturmuştur. 2020 yılında 165,9 milyon TL olan hasılat, 2020 yılının ilk çeyreğinin sonlarında üretime geçilmesi, fabrikanın yeni kurulmuş olması ve pandemi gibi nedenlerden ötürü 2021 yılında baz etkisiyle yıllık %155,1 artışla 423,3 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket, 2022 yılında siparişlerini online platform üzerinden organize etmek amacıyla Alves Biz ERP sistemiyle sipariş almaya başlamış ve sipariş & satış sürecini daha verimli hale getirmiştir. 2022 yılında yüksek enflasyonun yarattığı satın alma gücünün birden düşmesi ile yurtiçi satışlar miktarsal olarak daralırken önceki yıllara göre ihracata odaklanması ihracatta önemli miktarsal büyümeyi beraberinde getirmiş ve yurtiçi birim fiyat artışının da etkisiyle satış tutarı %91 artış göstererek 808,6 milyon TL'ye yükselmiştir. Şirket, 2023 yılında satış stratejisinde değişikliğe giderek yaklaşık 600 bayi portföyünden mevcutta 11 (8'i Gold, 3'ü normal bayi) bayinin bulunduğu Gold bayilik sistemine geçmiştir. Gold bayilik sistemine müşteriler, bölge bayisi olmakla birlikte daha montanlı alımlar yaparak alt bayilerine satmaktadır. Bayilik sistemine geçiş ve Alves BLZ sipariş yazılım yatırımının verimliliği artırması, yükselen enflasyona paralel tüketicilerin de maaş artışları ile satın alma gücünün artmaya başlaması, kentsel dönüşüm ve deprem yurtiçi talebi artırmıştır. 2023 yılının önemli bir kısmında yüksek enflasyona rağmen dövizin yeteri kadar artmaması ve yüksek iç talep nedeniyle mevcut kapasitenin iç talebe ayrılması ihracata miktarsal satış adetini aşağı çekmiştir. Kurun son dönemde artması ve Şirket'in yılın ikinci yarısında ikinci tesis ile kapasitesini artırması gelecek yıllarda ihracat payını artırmak içindir. 2023'ün ilk 9 ayında satışlar %219,9 artarak 1.692 mn TL seviyesine yükselirken son 4 çeyrek ne satışlar ise yaklaşık 2 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket,2020 yılında toplamda 5.188 ton ürün satışı yapmış olup 2021'de yeni fabrikanın da etkisiyle satış miktarı %59,2 artışla 8.261 tona yükselmiştir. 2022 yılında ise satış miktarı sınırlı bir artış göstermiştir. Gold bayilik sistemine geçilmesiyle satış miktarları da ciddi bir artış göstermiş olup 30.09.2023 döneminde satış miktarları, 2022'nin aynı dönemine göre toplamda %116,2 oranında artış göstermiştir.

Ürün Grubu	Satışların Ürün Grubu Bazında Miktarları (KG)					YBBO
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	30.09.2022	30.09.2023	
1000 V'a Kadar Olan Tesisat Kabloları	1.657.259	3.281.537	3.473.935	2.378.746	5.624.928	66,4%
1000/3000 V Alçak Gerilim Kabloları	3.521.060	4.788.101	4.600.353	3.107.722	6.791.198	36,5%
Bakır ve Alüminyum İletkenler	10.065	191.607	207.540	206.066	5.897	-10,7%
Solar ve Yenilenebilir Enerji Kabloları	-	-	128.688	65.520	27.926	a.d.
Yurt İçi & Yurt Dışı						
Yurt İçi Satışlar	4.991.429	6.548.556	6.316.226	4.212.917	11.964.754	45,8%
Yurt Dışı Satışlar	196.955	1.712.689	2.094.289	1.545.136	485.195	82,8%
Genel Toplam	5.188.384	8.261.245	8.410.515	5.758.053	12.449.949	47,5%
<i>Değişim</i>		59,2%	1,8%		116,2%	

Ürün Grubu	Satışların Ürün Grubu Bazında ve Yurt İçi & Yurt Dışı Kırdımı (TL)					YBBO	
	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	Son 4Ç	30.09.2022		30.09.2023
1000 V'a Kadar Olan Tesisat Kabloları	47.549.493	177.580.436	364.086.674	877.473.656	244.640.520	758.027.502	188,7%
1000/3000 V Alçak Gerilim Kabloları	112.270.390	238.694.971	408.625.668	1.075.497.507	259.143.914	926.015.753	127,4%
Bakır ve Alüminyum İletkenler	6.111.667	7.069.966	15.392.565	2.512.266	14.668.418	1.788.119	-27,6%
Solar ve Yenilenebilir Enerji Kabloları	-	-	20.459.369	16.248.004	10.396.836	6.185.471	a.d.
Yurt İçi & Yurt Dışı							
Yurt İçi Satışlar	162.624.407	398.732.011	675.708.451	1.896.513.179	450.716.053	1.671.520.781	144,3%
Yurt Dışı Satışlar	3.307.144	24.613.363	132.855.826	79.327.349	92.371.670	38.843.193	217,5%
Net satışlar	165.931.551	423.345.374	808.564.277	1.971.731.432	528.849.889	1.692.016.844	146,0%
<i>Değişim</i>		155,1%	91,0%	143,9%		219,9%	

Kaynak: Şirket



Satışlar

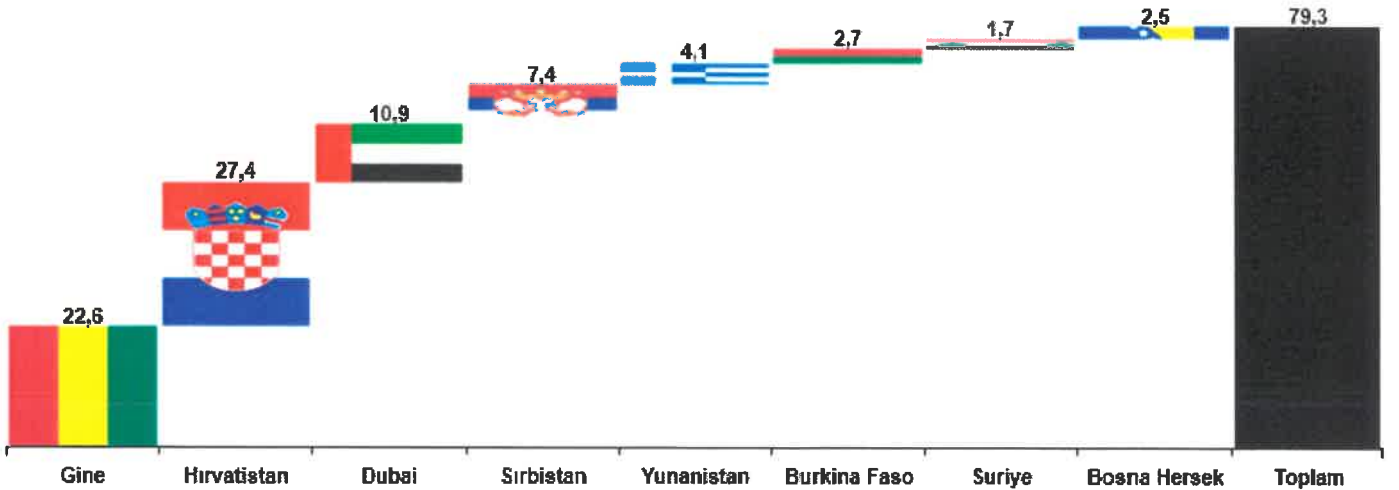
Ihracatta 2020-2023/09 arası %83 yıllık büyüme

Ihracatın ülke bazlı kırılımı. Şirket, Avrupa, Afrika ve Asya ülkelerine (Hırvatistan, Sırbistan, Bosna Hersek Yunanistan, Polonya, Gine, Nijerya ve Dubai) ihracat gerçekleştiren bir sanayi kuruluşudur. 30.09.2023 döneminde Şirket'in yurt dışı satışlarının %30,9'u Gine'ye, %21'i Hırvatistan'a, %14,1'i Dubai'ye, %13,6'sı Sırbistan'a gerçekleşmiştir. . 2023 yılının önemli bir kısmında yüksek enflasyona rağmen dövizin yeteri kadar artmaması ve yüksek iç talep nedeniyle mevcut kapasitenin iç talebe ayrılması ihracata miktarsal satış adetini aşağı çekmiştir. Kurun son dönemde artması ve Şirket'in yılın ikinci yarısında ikinci tesis ile kapasitesini artırması gelecek yıllarda ihracat payını artırmak içindir.

Yurt Dışı Satışların Ülke Bazlı Kırılımı (TL)										
Ülke	31.12.2020	Pay, %	31.12.2021	Pay, %	31.12.2022	Pay, %	30.09.2022	Pay, %	30.09.2023	Pay, %
Gine	0	0,0	2.892.990	11,8	14.689.434	11,1	4.091.708	4,4	11.992.722	30,9
Hırvatistan	395.570	12,0	5.037.283	20,5	64.495.421	48,5	45.274.614	49,0	8.176.475	21,0
Dubai	0	0,0	0	0,0	14.823.265	11,2	9.371.965	10,1	5.459.607	14,1
Sırbistan	0	0,0	0	0,0	5.492.421	4,1	3.408.293	3,7	5.271.644	13,6
Yunanistan	0	0,0	14.813.957	60,2	19.190.692	14,4	18.581.724	20,1	3.514.845	9,0
Burkina Faso	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	2.695.025	6,9
Suriye	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	1.732.875	4,5
Karadağ	380.951	11,5	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Irak	2.267.577	68,6	0	0,0	3.165.964	2,4	3.165.964	3,4	0	0,0
Katar	263.045	8,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Çek Cumhuriyeti	0	0,0	1.753.915	7,1	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Türkmenistan	0	0,0	115.216	0,5	0	0,0	0	0,0	0	0,0
Bosna Hersek	0	0,0	0	0,0	8.202.427	6,2	5.681.200	6,2	0	0,0
Afganistan	0	0,0	0	0,0	2.077.178	1,6	2.077.178	2,2	0	0,0
Nijerya	0	0,0	0	0,0	545.163	0,4	545.163	0,6	0	0,0
Polonya	0	0,0	0	0,0	173.861	0,1	173.861	0,2	0	0,0
Toplam	3.307.144	100,0	24.613.363	100,0	132.855.826	100,0	92.371.670	100,0	38.843.193	100,0

Kaynak: Şirket

Yurt Dışı Satışların Ülke Bazlı Kırılımı, 2023/09 - 4 Çeyrek Yıllıklandırılmış (milyon TL)



Finansal Analiz

2023/09'da aktif toplamın %1,4'ü nakit ve benzerlerinden oluşmakta

2023/09'da 1,3 milyar TL aktif büyüklük

Aktifleri dönen varlıkların domine etmesi likit bir varlık portföyü anlamına gelmekte

Döviz bazlı alacaklardaki artış ve kurlardaki yükseliş, satış büyümesi ve enflasyon ticari alacakları etkiledi

Genel görünüm. Şirket'in varlıkları, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 138,9 milyon TL, 342,2 milyon TL, 774,0 milyon TL ve 1.286,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in toplam varlıkları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %146,4 oranında, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %126,2 oranında, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %66,2 artış göstermiştir. Söz konusu artış temel olarak, ticari alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler ve maddi duran varlıklardaki artışa bağlı olarak görülmüştür. Şirket'in dönen varlıkları, temel olarak ticari alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerden oluşmaktadır. Şirket'in dönen varlıkları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 95,7 milyon TL, 294,0 milyon TL, 519,1 milyon TL ve 855,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Dönen varlıklar, 2021 ve 2022 yılsonlarında ticari alacaklar ve stoklardaki artışa bağlı olarak bir önceki döneme göre sırasıyla %207,3 ve %76,5 oranlarında artmış olup 30.09.2023 tarihi itibarıyla da ticari alacaklar, stoklar ve peşin ödenmiş giderlerdeki artışa bağlı olarak 2022 yılsonuna göre %64,9 oranında artış göstermiştir. Dönen varlıklar 2020, 2021, 2022 yıl sonları ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla toplam varlıkların sırasıyla %68,9, %85,9, %67,1 ve %66,5'ini oluşturmaktadır.

Nakit ve benzerleri. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri; kasa, bankalar, kredi kartları, vadeli ve vadesiz mevduatlar ve diğer hazır değerlerden oluşmaktadır. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri bakiyesi 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 1,8 milyon TL, 3,9 milyon TL, 16,0 milyon TL, 18,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in nakit ve nakit benzerleri tutarları 2021 yılsonunda 2020 yıl sonuna göre %112,0, 2022 yıl sonuna göre %308,7, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yıl sonuna göre artış %14,0 artış göstermiştir. Cari dönemde elde edilen yüksek kara rağmen geçmişin üzerinde gerçekleşen maddi duran varlık ve işleme sermayesi yatırımı nakit ve benzerlerini aşağı yönlü baskılamış ve borçluluk artışını beraberinde getirmiştir. 30.09.2023 tarihi itibarıyla, Grup'un banka mevduatları, temel olarak vadesiz hesaplardan oluşmakta olup ilgili mevduatlar üzerinde blokaj bulunmamaktadır. Nakit ve benzerlerindeki rakam geçmişte kısmen döviz içerse de cari durumda neredeyse tamamen TL'dir.

Ticari alacaklar. Şirket'in ticari alacakları 2020, 2021 ve 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 61,8 milyon TL, 130,6 milyon TL, 250,1 milyon TL ve 426,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari alacakları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %111,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %91,5 oranında artış gösterirken 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre artış %70,5 artış göstermiştir. Şirket'in ticari alacaklarının dönen varlıklara oranı 2020, 2021 ve 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %64,6, %44,4, %48,2 ve %49,8 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari alacaklarının toplam varlıklara oranı ise 2020, 2021 ve 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %44,5, %38,2, %32,3 ve %33,1 olarak gerçekleşmiştir. Ticari alacaklar, Şirket'in önemli performans göstergeleri arasında olan işletme sermayesinin unsurlarından biridir. Şirket, 2020 yılı başından itibaren yaşanan pandemi dönemi boyunca alacaklarının vadesini kısaltmayı amaçlamış ve sonraki dönemde vadeler yıllara sari azalmıştır. Vadelerin kısalmasına rağmen ticari alacakların 30.09.2023 tarihi itibarıyla 2022 yılsonuna göre artmasının ana nedeni hasılat büyümesi ve yüksek enflasyondur. 2022 yılsonu itibarıyla tüm yılda 808,6 milyon TL olan hasılat, 30.09.2023 tarihinde 9 aylık dönemde 1,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Şirket yurt içi satışlarını çek ve bankkart başak güvenceli tedarik sistemi ile yapmaktadır. Yurt dışı satışlarını ise akreditif veya peşin olarak gerçekleştirmektedir. Şüpheli alacakların brüt ticari alacaklara oranı cari dönemde %0,5 gibi düşük bir seviyede kaydedilmiştir. 2020 ve 2021'de alacakların tamamına yakını TL bazlı gerçekleşirken 2022 ve 2023/09'da döviz bazlı ticari alacakların toplam ticari alacaklara oranı sırasıyla %1,5 ve %1,2 olarak kaydedilmiş ve kurlardaki yükseliş de alacak artışını desteklemiştir.

Finansal Analiz

Rapor tarihi itibarıyla ilişkili taraf diğer alacağı kalmadı

Diğer alacaklar. Şirket'in diğer alacaklar bakiyesi 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 0,6 milyon TL, 0,1 milyon TL, 10,5 milyon TL ve 12,7 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer alacaklar 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %91,7 azalış, %20,401 yükseliş ve %20,7 oranında artış göstermiştir. Diğer alacaklar hesabı ilişkili taraflardan diğer alacaklar ve ilişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar kalemlerinden oluşmaktadır. Şirket'in ilişkili taraflardan diğer alacakları 2022 ve 2023/09'da artış göstermiş olup hesabı domine etmiş ve artışta temel etken olmuştur. Cari durum itibarıyla ortaklardan alacak hesabının tamamı 2023 yılı içerisinde Şirket ortaklarına satışı gerçekleştirilen yatırım amaçlı gayrimenkullere ilişkin oluşan bakiyedir. Söz konusu ortaklardan olan alacaklar işbu rapor tarihi itibarıyla tahsil edilmiştir. İlişkili olmayan taraflardan diğer alacaklar içinde 30.09.2023 tarihi itibarıyla en yüksek pay verilen depozito ve teminatlara aittir. Şirket'in uzun vadeli diğer alacaklar bakiyesi ise 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla 14.642 TL olarak gerçekleşmiş olup tamamı verilen depozito ve teminatlardan oluşmaktadır.

Stoklar bakır ve alüminyum tel kaynaklı

Stoklar. Şirket'in stokları 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 26,2 milyon TL, 134,9 milyon TL, 220,3 milyon TL ve 290,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in stokları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %415,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %63,3, 30.09.2023 tarihinde de 2022 yılsonuna göre %31,8 artış göstermiştir. Şirket'in stoklarının dönen varlıklara oranı 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %27,4, %45,9, %42,4 ve %33,9 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in stoklarının varlıklara oranı ise 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %18,8, %39,4, %28,5 ve %22,6 olarak gerçekleşmiştir. Yıllara sari artan iş hacmi ve yükselen enflasyon stok artışının temel parametreleri olup cari dönemde stok gün süresindeki azalma stok artış hızını aşağı yönlü baskılamıştır. Stoklar, ilk madde ve malzemeler, mamuller, ticari mallar, diğer stoklar ve yarı mamullerden oluşmaktadır. Şirket'in ilk madde ve malzeme ve mamul stokları 30.09.2023 tarihi itibarıyla toplam stokların önemli kısmını oluşturmaktadır. İlk madde ve malzeme stoklarının büyük kısmı polivinil klorür çeşitleri, dotp yağ, granül, bakır tel, bakır filmaşın, alüminyum tel ve alüminyum filmaşından oluşmaktadır. Şirket'in ticari mal stokları 2020, 2021, 2022 yıl sonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 21,6 milyon TL, 55,0 milyon TL, 77,5 milyon TL ve 144,2 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 30.09.2023 tarihi itibarıyla toplam stokların önemli kısmını da ticari mallar oluşturmaktadır. Ticari mallar, damar kablo çeşitlerinden oluşmaktadır.

Yüksek enflasyonist ortam nedeniyle peşin ödenmiş giderlerde artış yaşanmakta

Peşin ödenmiş giderler. Peşin ödenmiş giderler 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 4,1 milyon TL, 20,6 milyon TL, 14,1 milyon TL ve 103,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Peşin ödenmiş giderlerde 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %402,1 artış görülmüş olup 2022 yılsonunda ise 2021 yılsonuna göre %31,5 düşüş görülmüştür. 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %628,2 artışla 103,0 milyon TL'ye yükselmiştir. Cari dönemdeki yükselişin temel nedeni stoklar için verilen avanslardaki artıştır. Enflasyonist ortamda birçok şirket stok avanslarını artırarak fiyatı sabitlemeye çalışmaktadır.

Yatırım teşvik kapsamında faydalanılan kurumlar vergisi indirimi bulunmakta

Cari Dönem Vergisi ile ilgili Varlıklar. Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 0,2 milyon TL, 0,7 milyon TL, 0,8 milyon TL ve 1,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Cari dönem vergisi ile ilgili varlıklar hesabında 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %256,4, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %10,8, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yıl sonuna göre %28,3 artış gerçekleşmiştir. Şirket, yatırım teşvikleri kapsamında kurumlar vergisi indirimlerinden faydalanmaktadır. 2020 yılında 2,7 milyon TL, 2021 yılında 12,4 milyon TL, 2022 yılında 39,2 milyon TL, 30.09.2023 tarihinde ise 155,6 milyon TL kurumlar vergisi istisnasından faydalanılmıştır. Şirket'in artan karlılığı sonucunda kurumlar vergisi matrah tutarları da artmıştır.

Diğer dönen varlıklar. Diğer dönen varlıklar 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 0,9 milyon TL, 3,2 milyon TL, 7,2 milyon TL ve 4,3 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar hesabında 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %237,8, 2022 yılsonunda da 2021 yılsonuna göre %126,4 artış görülmüş olup 30.09.2023 tarihi itibarıyla ise 2022 yılsonuna göre %40,2 oranında azalış gerçekleşmiştir. Diğer dönen varlıklar, devreden KDV ve diğer KDV'den oluşmaktadır.

Finansal Analiz

Duran varlık aktif payı cari dönemde %33,5

Şirket yatırım amaçlı gayrimenkulleri bünyeden çıkarmıştır.

2022 yılında ikinci fabrika yatırımını başlamış ve 2023 yılında da sürmüştür

Cari dönemde müşteri sipariş yazılımı ve ürün belgelendirme harcamaları maddi olmayan duran varlıklardaki artışta etkili olmuştur

Duran varlıklar. Şirket'in duran varlıkları, temel olarak maddi duran varlıklardan oluşmaktadır. Şirket'in duran varlıkları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 43,2 milyon TL, 48,1 milyon TL, 254,9 milyon TL ve 430,5 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in duran varlıkları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %11,5, 2022 yılsonunda ise 2021 yılsonuna göre %429,5 oranında artış gösterirken, 30.09.2023 tarihi itibarıyla 2022 yılsonuna göre %68,8 artış göstermiştir. Duran varlıklardaki artış temel olarak maddi duran varlık alımları ile birlikte maddi duran varlıklara yaptırılan yeniden değerlendirme raporları kapsamında oluşan değer artışları çerçevesinde görülen artışlar kaynaklıdır. Şirket'in duran varlıklarının toplam varlıklara oranı 2020, 2021, 2022 yıl sonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla %31,1, %14,1, %32,9 ve %33,5 olarak gerçekleşmiştir. 2022 yılındaki 534.104 TL'lik satış amaçlı duran varlık binalardan oluşurken 2023 yılında ilgili varlıklar satılmıştır.

Yatırım amaçlı gayrimenkuller. Şirket'in 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 itibarıyla sırasıyla 2,6 milyon TL, 4,2 milyon TL, 0,7 milyon TL ve 0 TL tutarında yatırım amaçlı gayrimenkulü bulunmaktadır. Yatırım amaçlı gayrimenkuller bina ve arsalandan oluşmaktadır. Şirket'in yatırım amaçlı gayrimenkulü 2021 yılında bir önceki yıla göre %64,0 artış, 2022 yıl sonunda ise bir önceki yıla göre %84,1 oranında azalış gösterirken, 30.09.2023 ile sona eren ara dönemde bakiye 0 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, 30.09.2023 tarihi itibarıyla sahip olduğu yatırım amaçlı gayrimenkullerin tamamının satışını gerçekleştirmiştir.

Maddi duran varlıklar. Şirket'in maddi duran varlıkları 2020, 2021 ve 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 tarihi itibarıyla sırasıyla 39,3 milyon TL, 40,2 milyon TL, 253,5 milyon TL ve 411,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in maddi duran varlıkları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %2,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %530,2 oranında, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %62,3 artış göstermiştir. Maddi duran varlıklarda 2022 yılındaki artış 133 mn TL makine, bina ve arsalandaki değerlendirme kaynaklı olurken aynı yıl 80,2 mn TL makine parkuru genişletilmesi ve ikinci fabrika yatırımı başlamıştır. 2023 yılında ise tamamen ikinci fabrika kaynaklı makine ve diğer yatırımlar ilgili hesabı artırmıştır. 2023/09'da 167,6 mn TL yatırım gerçekleşmiştir. Maddi duran varlıklar, arsa ve araziler, binalar, makineler, taşıtlar, demirbaşlar, yapılmakta olan yatırımlar ve özel maliyetlerden oluşmaktadır.

Maddi olmayan duran varlıklar. Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 2020, 2021, 2022 yılsonlarında ve 30.09.2023 itibarıyla sırasıyla 435.252 TL, 376.779 TL, 243.306 TL ve 19,1 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in maddi olmayan duran varlıkları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %13,4, 2022 yılsonunda da 2021 yılsonuna göre %35,4 düşüş gösterirken, 30.09.2023 tarihi itibarıyla ise 2022 yılsonuna göre %7,746 artış göstermiştir. Maddi olmayan duran varlıklar, Şirket'in kullanmakta olduğu yazılım ve lisanslara ait bedellerden oluşmakla birlikte 30.09.2023 tarihi itibarıyla görülen artış, müşteri sipariş ve performans takip sistemine yapılan harcama ve solar / fotovoltaik enerji kapsamlı uluslararası IEC 62930 ve EN 50618 belgelendirmeler kaynaklıdır.

Finansal Analiz

Kısa vadeli yükümlülükleri finansal borçlar ve ticari borçlar domine etmekte

Cari dönemde dövizli kredilerin toplam finansal borçluluktaki payı %3,3'tür.

Şirket, fabrika yatırımlarında arsa ve inşaatı özkaynaklarıyla, belli büyüklükteki makine ve ekipman yatırımlarını ise banka kredisi ve finansal kiralama yolu ile gerçekleştirmektedir.

Diğer finansal yükümlülükler, kredi kartı borçlarından oluşmaktadır

Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler müşterilerden alınan avanslar kaynaklı olup cari dönemde hesabın yaklaşık 4 mn TL'si döviz bazlıdır

Kısa vadeli yükümlülükler. Şirket'in kısa vadeli yükümlülükleri 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 94,3 milyon TL, 337,0 milyon TL, 533,2 milyon TL ve 852,6 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup kısa vadeli yükümlülükler, 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %257,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %58,2, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %59,9 oranında artış göstermiştir. Kısa vadeli yükümlülüklerdeki artış temel olarak, makine ve ekipman yatırımları kapsamında kullanılan banka kredilerine bağlı olarak görülmüş olup iş hacmindeki artışa bağlı olarak ticari borçlarda görülen artış da kısa vadeli yükümlülüklerdeki artışı etkilemiştir. Şirket'in kısa vadeli yükümlülüklerinin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla toplam kaynaklara oranı sırasıyla %67,9, %98,5, %68,9 ve %66,3 olarak gerçekleşmiştir.

Kısa vadeli finansal borçlar. Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 52,5 milyon TL, 107,4 milyon TL, 213,8 milyon TL ve 403,7 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu kısa vadeli borçlanmalarının 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki oranı ise sırasıyla %55,7, %31,9, %40,1 ve %47,4'tür. Şirket'in kısa vadeli borçlanmaları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %104,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %99,0, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %88,8 artış göstermiştir. Yıllık satış büyümesine paralel işletme sermayesi ihtiyacı artmış ve bu durum kısa vadeli borçları yukarı yönlü tetiklemiştir. Şirket'in uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 16,2 milyon TL, 17,1 milyon TL, 21,7 milyon TL ve 130,8 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımlarının 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki oranı sırasıyla %17,2, %5,1, %4,1 ve %15,3 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %5,2, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %27,0, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %502,5 artış göstermiştir. Şirket'in uzun vadeli borçlanmalarının kısa vadeli kısımları banka kredileri ve finansal kiralama borçlarından oluşmaktadır. Şirket'in banka kredilerinin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla uzun vadeli borçlanmaların kısa vadeli kısımları içindeki oranı sırasıyla %95,5, %95,7, %88,3 ve %89,1 olarak gerçekleşmiştir. Şirket, fabrika yatırımlarında arsa ve inşaatı özkaynaklarıyla, belli büyüklükteki makine ve ekipman yatırımlarını ise banka kredisi ve finansal kiralama yolu ile gerçekleştirmektedir.

Diğer finansal yükümlülükler. Şirket'in diğer finansal yükümlülükleri 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 3,2 milyon TL, 3,3 milyon TL, 4,3 milyon TL ve 7,3 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu diğer finansal yükümlülüklerin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki oranı sırasıyla %3,4, %1,0, %0,8 ve %0,9 olarak gerçekleşmiştir. Diğer finansal yükümlülükler, kredi kartı borçlarından oluşmaktadır. Şirket'in diğer finansal yükümlülükleri, 2021 yıl sonunda 2020 yıl sonuna göre %1,4, 2022 yıl sonunda 2021 yıl sonuna göre %31,3, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yıl sonuna göre %69,2 artış göstermiştir.

Müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükler. Şirket'in müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülükleri müşterilerinden alınan avanslara ilişkin olup söz konusu kalem 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 1,2 milyon TL, 25,5 milyon TL, 104,5 milyon TL ve 46,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu yükümlülükler 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %1.964, 2022 yılsonunda da 2021 yılsonuna göre %310,2 oranında artış göstermiş olup 30.09.2023 tarihi itibarıyla ise 2022 yılsonuna %55,2 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Şirket'in müşteri sözleşmelerinden doğan yükümlülüklerinin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki oranı sırasıyla %1,3, %7,6, %19,6 ve %5,5 olarak gerçekleşmiştir.

Finansal Analiz

Ticari borç vadesi yıllara sari azalırken borçların tamamı TL cinsindedir

Personel sayısında dönemler itibarıyla artış görülmüş olup artışın nedeni; artan iş hacmi ile birlikte üretim, idari, pazarlama, satış ve dağıtım personel sayısındaki artıştan kaynaklanmaktadır.

Diğer borçların tamamı Türk Lirası cinsinden kaydedilirken Ortaklara borçlar cari dönemde büyük oranda kapandı

Yatırım teşvik belgesi kaynaklı vergi indirimi

Ticari Borçlar. Şirket'in ticari borçları, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 19,7 milyon TL, 99,4 milyon TL, 174,7 milyon TL ve 236,8 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu ticari borçlarının 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla kısa vadeli yükümlülükler içindeki oranı sırasıyla %20,9, %29,5, %32,8 ve %27,8 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ticari borçları 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %405,4, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %75,8, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %35,5 artış göstermiştir. Alacak vadesine paralel 2020-2023/09 döneminde yıllara sari cari borç ödeme gün süresi azalmıştır. Vadedeki düşüğe rağmen özellikle cari dönemdeki yükseliş artan iş hacmi ve enflasyon kaynaklıdır. Ticari borçların ağırlıklı kısmı, hammadde, ambalaj malzemeleri, yedek parça ve lojistik hizmet alımlarından kaynaklanmaktadır. Şirket, pandemi döneminin yaşandığı 2020 ve 2021 yıllarında, tedarik zinciri sorunları nedeniyle uluslararası hammadde fiyatlarını yakından takip etmiş ve uygun maliyetli hammadde alım fırsatlarını değerlendirmiştir.

Çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar. Şirket'in çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 0,4 milyon TL, 0,6 milyon TL, 1,4 milyon TL ve 3,9 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu çalışanlara sağlanan faydalar kapsamında borçlar, 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %29,3, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre %155,9, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %170,5 artış göstermiştir. İlgili tutarlar temel olarak, personele borçlar ve ödenecek sosyal güvenlik kesintilerinden oluşmaktadır. Buradaki artışların sebebi personel sayısındaki artışlardır. Grup'un 2020 yılsonunda 90 olan personel sayısı, 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %4,4 artarak 94'e ulaşmış, 2022 yılsonunda da 2022 yılsonuna göre %13,8 artışla 107'ye yükselmiştir. 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %7,5 artışla 115'e yükselmiştir.

Diğer borçlar. Şirket'in diğer borçları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 0,5 milyon TL, 82,7 milyon TL, 11,2 milyon TL ve 18,2 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu tutarların ortaklara borçlara olan kısmı 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 0,5 milyon TL, 82,4 milyon TL, 0,01 milyon TL ve 0,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. 2021 yılında ortaklara borç hesabının artışındaki temel etken iştirak pay devridir. Şirket, Alves Elektrik'in sermayesini temsil eden payların %50'lik kısmına karşılık gelen 12.500.000 TL'lik kısmını Deniz KARAMERCAN'dan 40.000.000 TL bedel ile, %50'lik kısmına karşılık gelen 12.500.000 TL'lik kısmını Hikmet ALABİCAK'tan 40.000.000 TL bedel ile olmak üzere toplamda 80.000.000 TL bedel ile 31.12.2021 tarihli pay devir sözleşmeleri kapsamında satın almıştır. Söz konusu alım bedeli, Alves Elektrik'in değer tespitine ilişkin SGD Bağımsız Denetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanan 30.12.2021 tarihli değerlendirme raporu ile bulunan 81.985.719 TL değer de baz alınarak 80.000.000 TL olarak belirlenmiştir. İlişkili olmayan taraflara diğer borçlar ise ödenecek vergi ve harçlar, vadesi geçmiş ertelenmiş taksitlendirilmiş vergi ve diğer yükümlülükler ve diğer çeşitli borçlardan oluşmakta olup söz konusu tutar, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 0,1 milyon TL, 0,3 milyon TL, 11,2 milyon TL ve 17,8 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in diğer borçlarının 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla değişim oranı sırasıyla %14,956 artış, %86,4 azalış, %62,0 artış olarak gerçekleşmiştir.

Diğer kısa vadeli yükümlülükler. Şirket'in dönem karı vergi yükümlülüğü, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 367.205 TL, 1.050.409 TL, 968.324 TL ve 988.560 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket, yatırım teşvik belgesinden ötürü kurumlar vergisinden istisnasından faydalanmaktadır. Şirket'in kısa vadeli karşılıkları, 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 0 TL, 0 TL, 544.064 TL ve 780.400 TL olarak gerçekleşmiş olup tamamı dava karşılığıdır.

Finansal Analiz

Finansal borçluluk büyük oranda kısa vadeli

Uzun vadeli borçlanmalar. Şirket'in uzun vadeli borçlanmaları 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 23,3 milyon TL, 14,3 milyon TL, 28,8 milyon TL ve 49,4 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup söz konusu uzun vadeli borçlanmalar, 2021 yılsonunda 2020 yılsonuna göre %38,5 düşüş göstermiş olup 2022 yılsonuna ise 2021 yılsonuna göre %101,4, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %71,4 artış göstermiştir. Şirket'in uzun vadeli borçları banka kredileri ve finansal kiralama borçları kaynaklıdır. Şirket'in uzun vadeli banka kredilerinin 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla uzun vadeli borçlanmaların içindeki oranı sırasıyla %87,2, %84,3, %88,8 ve %78,2 olarak gerçekleşmiştir.

Uzun vadeli karşılıklar ve ertelenmiş vergi yükü. Uzun vadeli karşılıklar, çalışanlar için hesaplanan kıdem tazminatını içermekte olup 31.12.2020, 31.12.2021, 31.12.2022 ve 30.09.2023 tarihleri itibarıyla sırasıyla 239.755 TL, 580.768 TL, 1.799.096 TL ve 1.721.982 TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in uzun vadeli karşılıkları, 2021 yılsonuna 2020 yıl sonuna göre %142,2, 2022 yıl sonuna göre %209,8, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 2022 yıl sonuna göre %24,3 artış göstermiştir. Şirket'in 2020 ve 2021 yılsonları itibarıyla ertelenmiş vergi yükümlülüğü bulunmazken 2022 yılsonu itibarıyla 13,8 milyon TL, 30.09.2023 tarihi itibarıyla da 26,0 milyon TL tutarında ertelenmiş vergi yükümlülüğü bulunmaktadır. Şirket'in ertelenmiş vergi yükümlülükleri ağırlıklı olarak maddi duran varlıklarının kayıtlı değeri ile vergi matrahları arasındaki farklardan, satıcı borcu reeskontlarından ve kur farkı düzeltmelerinden kaynaklanmaktadır. Ertelenmiş vergi yükümlülüğü 30.09.2023 tarihi itibarıyla 2022 yılı sonuna göre %88,4 artış göstermiştir.

%52,4 özkaynak karlılığı 10 yıllık devlet tahvil faizinin üzerinde

Özkaynaklar. 2020 yılsonunda 21,1 milyon TL olan özkaynakları, 2021 yılsonunda 9,7 mn TL negatife dönmüş, 2022 yılsonunda 2021 yılsonuna göre önemli bir artışla 196,4 milyon TL'ye yükselmiş olup 01.01.2023-30.09.2023 ara dönem sonu itibarıyla da 2022 yılsonuna göre %81 artışla 356,2 milyon TL'ye yükselmiştir. 2021 yılında iştirak alımı kaynaklı TFRS kulları gereği oluşan 68,9 mn TL'lik negatif ortak kontrole tabi birleşme etkisi nedeniyle özkaynak negatif kaydedilmiştir. 2021 yılında satış ve kar artışı açısından güçlü bir dönem yaşanmasına rağmen negatif özkaynak TFRS gereği atılan kayıt sonucu ile oluşmuştur. 2022 yılında özkaynaktaki artışta ise maddi duran varlık değer artışı ve kar artışı etkili olurken cari dönemde özkaynak büyümesinde kardaki büyüme etkilidir. 2023/09 itibarıyla özkaynak karlılığı %52,4 ile önemli bir performans göstermiştir. 15 Şubat 2023 tarihinde sermaye 30.000.000 TL artmıştır. Artırılan sermayenin 1.893.282 TL'si 2021 yılı karından 28.106.717 TL'si 2022 yılı karından karşılanmıştır.

Bilanço

31 Aralık, TL Alves Kablo	2020 Gerçekleşmiş ÖBDR	2021 Gerçekleşmiş ÖBDR	2022 Gerçekleşmiş ÖBDR	2023/09 Gerçekleşmiş ÖBDR
Aktifler	138.869.682	342.173.666	774.040.334	1.286.414.126
Nakit ve Benzerleri	1.849.859	3.922.192	16.030.015	18.267.277
Finansal Yatırım	-	-	-	-
Ticari Alacaklar	61.782.796	130.597.516	250.064.277	426.323.421
Diğer Alacaklar	617.218	51.256	10.508.193	12.678.580
Müşteri Söz. Doğ. Var.	-	-	-	-
Stoklar	26.176.866	134.926.203	220.310.961	290.330.955
Peşin Ödenmiş Gid.	4.111.228	20.641.650	14.149.842	103.035.792
Diğ. Dön. Var.	1.141.345	3.891.509	8.004.457	5.312.559
Dönen Varlıklar	95.679.312	294.030.326	519.067.745	855.948.584
Diğer Alacaklar	14.642	14.642	14.642	14.642
Yat. Amaç. Gay.	2.551.908	4.185.981	664.210	-
Maddi Duran Varlıklar	35.328.275	36.595.857	239.966.327	375.116.546
Kullanım Hakları	3.960.385	3.632.097	13.550.000	36.244.324
Maddi Olmayan Duran Var.	435.252	376.779	243.306	19.090.030
Ertelenmiş Vergi Varlığı	899.908	3.337.984	-	-
Satış Amaçlı Duran Varlıklar	-	-	534.104	-
Duran Varlıklar	43.190.370	48.143.340	254.972.589	430.465.542
Özkaynak ve Yükümlülükler	138.869.682	342.173.666	774.040.334	1.286.414.126
Kısa Vad. Finansal Borç	52.547.539	107.425.895	213.791.006	403.740.969
Uz. Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.	16.248.986	17.099.239	21.716.150	130.838.794
Diğer Finansal Yükümlülükler	3.243.873	3.290.388	4.320.444	7.310.070
Ticari Borçlar	19.666.341	99.388.091	174.718.395	236.806.596
Çalış. Sağ. Fay. Kap. Borç.	433.802	561.094	1.435.634	3.883.646
Diğer Borçlar	549.353	82.711.933	11.238.866	18.205.611
Ertelenmiş Gelirler	1.234.563	25.479.439	104.511.380	46.799.154
Dönem Karı Vergi. Yük.	367.205	1.050.409	968.324	4.198.786
Diğ. Kısa Vad. Yüküm.	-	-	544.064	780.400
Kısa Vad. Yükümlülükler	94.291.662	337.006.488	533.244.263	852.564.026
Uzun Vad. Borç.	23.254.109	14.311.180	28.829.576	49.427.701
Uzun Vadeli Karşılıklar	239.755	580.768	1.799.096	2.237.013
Ertelenmiş vergi yükümlülüğü	-	-	13.792.905	25.980.794
Uzun Vad. Yükümlülükler	23.493.864	14.891.948	44.421.577	77.645.508
Sermaye	5.000.000	35.000.000	90.000.000	120.000.000
Ortak Kontrole Tabi Birleşme Etkisi	-	(68.890.484)	(68.890.484)	(57.495.468)
Diğer Kapsamlı Gelir	29.528	(5.066)	118.707.003	106.363.085
Kardan Ayrı. Kısıt. Yed.	749.807	1.220.618	2.375.065	5.904.824
Geçmiş Yıl Karları	1.101.649	6.809.877	10.213.940	20.653.151
Net Kar	2.199.171	16.140.285	43.968.970	160.779.000
Ana Ortak. Özkaynakları	9.080.155	(9.724.770)	196.374.494	356.204.592
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	12.004.001	-	-	-

Finansal Analiz

Şirket her dönem nette esas faaliyetlerden gelir üretmiştir

Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri temel olarak duran varlık satış karından oluşmaktadır

Finansal borçlardaki artış finansman giderlerini yükselmiştir

Esas faaliyetlerden diğer gelir/giderler. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer gelirleri 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 11,7 milyon TL, 32,1 milyon TL, 49,7 milyon TL, 36,9 milyon TL ve 84,2 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılında 2020 yılına göre %174,8, 2022 yılında 2021 yılına göre %54,9, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla da bir önceki yılın aynı dönemine göre %128,0 artış göstermiştir. Esas faaliyetlerden diğer gelirler temel olarak vade farkı gelirlerinden oluşmakta olup dönemler itibarıyla vade farkı gelirlerindeki artış kapsamında esas faaliyetlerden diğer gelirler de artış göstermiştir. Şirket'in esas faaliyetlerden diğer giderleri 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 5,2 milyon TL, 16,3 milyon TL, 21,9 milyon TL, 18,5 milyon TL, 39,3 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılında 2020 yılına göre %216,8, 2022 yılında 2021 yılına göre %34,4, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla da bir önceki yılın aynı dönemine göre %112,3 artış göstermiştir. Esas faaliyetlerden diğer giderler temel olarak kambiyo zararları ve vade farkı giderlerinden oluşmakta olup dönemler itibarıyla ilgili kalemlerdeki artış kapsamında esas faaliyetlerden diğer giderler de artış göstermiştir. 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla görülen artışta 10,5 milyon TL'lik kanunen kabul edilmeyen vergi giderinin de etkisi olmuştur.

Yatırım faaliyetinden gelirler. Şirket'in yatırım faaliyetlerinden gelirleri 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 57.186 TL, 112.243 TL, 471.608 TL, 493.046 TL ve 10,2 milyon TL olup maddi duran varlık satış karından kaynaklanmaktadır. Şirket, 2023 yılında Ankara'da bulunan yatırım amaçlı gayrimenkullerinin tamamını, toplam 11,3 milyon TL bedel ile Şirket ortakları Deniz KARAMERCAN ve Hikmet ALABICAK'a satışını gerçekleştirmiş, bu kapsamda Şirket'in duran varlık satış karı, 01.01.2023-30.09.2023 ara döneminde artış göstermiştir. Şirket'in 2020 yılı ve 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla yatırım faaliyetlerinden gideri bulunmamakta olup 2021 ve 2022 yılları ile 01.01.2022-30.09.2022 ara dönemi itibarıyla sırasıyla 144.905 TL, 102.653 TL ve 326.652 TL tutarında yatırım faaliyetlerinden gider oluşmuştur. Yatırım faaliyetlerinden giderlerin tamamı duran varlık satış zararlarından oluşmaktadır.

Finansman gelir/giderleri. Şirket'in finansman gelirleri 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 320.234 TL, 874.838 TL, 681.025 TL, 589.424 TL ve 511.424 TL olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılında 2020 yılına göre %173,2 artış göstermiş, 2022 yılında 2021 yılına göre %22,2 oranında düşüş göstermiştir. 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla da bir önceki yılın aynı dönemine göre %13,2 düşüş göstermiştir. Finansman gelirlerinin önemli bir kısmı kambiyo karlarından oluşmaktadır. Şirket'in finansman giderleri 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 8,9 milyon TL, 27,4 milyon TL, 51,4 milyon TL, 38,0 milyon TL ve 67,0 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılında 2020 yılına göre %209,2, 2022 yılında 2021 yılına göre %87,2, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla da bir önceki yılın aynı dönemine göre %76,6 artış göstermiştir. Finansman giderlerinin önemli bir kısmı faiz giderlerinden oluşmakta olup dönemler itibarıyla artan banka kredisi kullanımları kapsamında artış göstermiştir.

Finansal Analiz

2020-2023/09'da EBITDA'da yıllık bileşik büyüme oranı %208,1

EBITDA gelişimi. Şirket 2020, 2021, 2022 yıllarında sırasıyla 12,2 mn TL, 44,6 mn TL ve 94,8 mn TL EBITDA üretmiştir. 2023/09'da ise 233,6 mn TL EBITDA ile önceki senenin aynı dönemine göre %297,2 büyüme sergilemiştir. 2023/09'da son 4 çeyrek EBITDA kalemi 269,6 mn TL olarak kaydedilirken 2023/09-2020 arasında EBITDA'da yıllık bileşik büyüme oranı %208,1 olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in ne dönem karı 2020, 2021, 2022 yılları ve 01.01.2022-30.09.2022, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemleri itibarıyla sırasıyla 1,3 milyon TL, 15,5 milyon TL, 44,0 milyon TL, 18,2 milyon TL, 160,8 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup 2021 yılında da 2020 yılına göre %1.130, 2022 yılında 2021 yılına göre %184,3, 01.01.2023-30.09.2023 ara dönemi itibarıyla da bir önceki yılın aynı dönemine göre %781,2 artış göstermiştir. 2023/09'da son 4 çeyrek ne dönem karı ise 186,5 mn TL olarak gerçekleşirken 2023/09-2020 arasında ne dönem karında yıllık bileşik büyüme oranı %515,9 olarak gerçekleşmiştir.

Gelir Tablosu

31 Aralık, TL	2020 Gerçekleşmiş ÖBDR	2021 Gerçekleşmiş ÖBDR	2022 Gerçekleşmiş ÖBDR	2022/09 Gerçekleşmiş ÖBDR	2023/09 Gerçekleşmiş ÖBDR	Son 4 Çeyrek	2020-2023/09 YBBO (%)
Net Satışlar	165.931.551	423.345.374	808.564.277	528.849.689	1.692.016.844	1.971.731.432	146,0%
Değişim		155,1%	91,0%		219,9%		
Satışların Maliyeti	(152.768.921)	(380.642.141)	(709.967.693)	(471.375.257)	(1.453.733.309)	(1.692.325.745)	139,8%
Brüt Kar	13.162.630	42.703.233	98.596.584	57.474.432	238.283.535	279.405.687	203,7%
Değişim		224,4%	130,9%		314,6%		
Brüt Marj	7,9%	10,1%	12,2%	10,9%	14,1%	14,2%	
Genel Yönetim Gid.	(9.420.268)	(16.236.088)	(29.079.000)	(17.582.258)	(47.913.123)	(59.409.865)	95,4%
Değişim		72,4%	79,1%		172,5%		
Gelire Oranı	5,7%	3,8%	3,6%	3,3%	2,8%	3,0%	
Satış-Pazarlama Dağ. Gid.	(579.754)	(1.524.916)	(6.672.941)	(2.106.296)	(10.229.158)	(14.795.803)	224,8%
Değişim		163,0%	337,6%		385,6%		
Gelire Oranı	0,3%	0,4%	0,8%	0,4%	0,6%	0,8%	
Toplam Faaliyet Giderleri	(10.000.022)	(17.761.004)	(35.751.941)	(19.688.554)	(58.142.281)	(74.205.668)	107,3%
Değişim		77,6%	101,3%		195,3%		
Gelire Oranı	6,0%	4,2%	4,4%	3,7%	3,4%	3,8%	
Faaliyet Karı	3.162.608	24.942.229	62.844.643	37.785.878	180.141.254	205.200.019	356,0%
Değişim		688,7%	152,0%		376,7%		
Faaliyet Kar Marjı	1,9%	5,9%	7,8%	7,1%	10,6%	10,4%	
Esas Faaliyet. Diğ. Gel.	11.676.019	32.084.823	49.699.529	36.931.263	84.216.218	96.984.484	115,9%
Esas Faaliyet. Diğ. Gid.	(5.155.912)	(16.332.777)	(21.945.597)	(18.522.914)	(39.326.667)	(42.749.350)	115,8%
EBIT	9.682.715	40.694.275	90.598.575	56.194.227	225.030.805	259.435.153	230,6%
Değişim		320,3%	122,6%		300,5%		
EBIT Marjı	5,8%	9,6%	11,2%	10,6%	13,3%	13,2%	
Amortisman	2.535.131	3.947.734	4.225.147	2.617.086	8.577.587	10.185.648	65,8%
EBITDA	12.217.846	44.642.009	94.823.722	58.811.313	233.608.392	269.620.801	208,1%
Değişim		265,4%	112,4%		297,2%		
EBITDA Marjı	7,4%	10,5%	11,7%	11,1%	13,8%	13,7%	
Yat. Faal. Gel.,Net	57.186	(32.662)	368.955	166.394	10.203.942	10.406.503	
Finansman Gelir/Gideri, Net	(8.552.781)	(26.559.669)	(50.687.797)	(37.373.882)	(66.532.676)	(79.846.591)	125,3%
Vergi Öncesi Kar	1.187.120	14.101.944	40.279.733	18.986.739	168.702.071	189.995.065	533,2%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	(367.205)	(1.050.409)	(968.324)	30.007	(4.198.786)	(5.197.117)	
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	437.834	2.412.872	4.657.561	(771.135)	(3.724.285)	1.704.411	
Efektif Vergi Oranı	30,9%	7,4%	2,4%	-0,2%	2,5%	2,7%	
Net Kar	1.257.749	15.464.407	43.968.970	18.245.611	160.779.000	186.502.359	515,9%
Değişim		1129,5%	184,3%		781,2%		
Net Marj	0,8%	3,7%	5,4%	3,5%	9,5%	9,5%	

Değerleme

Değerleme Yöntemleri

Gelir ve Pazar yaklaşımı değerlendirme yöntemi olarak uygulanmıştır

Şirket'in pay başına değerinin belirlenmesi amacıyla aşağıda belirtilen değerlendirme yöntemleri kullanılmıştır.

Gelir Yaklaşımı: İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi

Pazar Yaklaşımı: Piyasa Çarpanları Analizi

Statik olmayan iş modelleri için İNA daha uygundur

İndirgenmiş Nakit Akımı Analizi. İndirgenmiş Nakit Akımları Analizi (İNA) şirketlerin faaliyet gösterdiği süre içerisinde yaratması muhtemel nakit akımlarının bugüne indirgenmesi temeline dayanan bir değerlendirme yöntemidir. İNA yöntemi birçok varsayıma dayanarak şirketlerin faaliyetlerinin içsel değerini bulmaya odaklanır, uzun vadeli potansiyelini yansıtır ve şirket özelindeki riskleri de belirli bir çerçevede barındırır. Bu yöntemin varsayımlara duyarlı olması bir dezavantaj gibi gözükse de statik olmayan iş modelleri için daha uygundur.

Piyasa Çarpanları Analizi. Piyasa çarpanları analizi, borsalarda işlem gören benzer şirketlerin işlem gördükleri güncel fiyat seviyeleri ile kamuya açıkladıkları finansal tablolarındaki belirli verilerin oranlarını karşılaştırmaya dayanan bir değerlendirme yöntemidir. Kolay uygulanması ve görece nesnel bir yöntem olması nedeniyle değerlemede en sık kullanılan yöntemlerdendir. Değerlemeye konu şirkete benzer şirketlerin her zaman bulunamaması ve bu şirketlerin yalnızca belirli bir dönemdeki finansal verilerin karşılaştırmaya baz teşkil etmesi dezavantajlarındanır. Ayrıca güncel piyasa fiyatlamalarına çok duyarlı olduğundan farklı dönemlerde değişen piyasa risk iştahına bağlı olarak değerlemeler oynaklık gösterir. Şirketlerin gelecek beklentilerinin tam olarak piyasa çarpanları ile yakalanması kolay değildir. Ayrıca dinamik iş modellerinin statik bir çarpana indirgenmesi riskleri bünyesinde barındırır.

EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır

Öne çıkan çarpanlar. Bu değerlendirme yönteminde Şirket'in sektöründe sıkça kullanılan Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA) ve F/K çarpanları kullanılmış ve son 12 aylık gerçekleşen (30.09.2022-30.09.2023) EBITDA ve net dönem karı esas alınarak şirket piyasa değeri hesaplanmıştır.

Firma Değeri/EBITDA (EV/EBITDA)

F/K (Piyasa Değeri/Net Kar)

Genel Varsayımlar. Değerleme çalışmasında, Şirket'in mevcut yapısı ve potansiyeli, sektörel beklentiler, makroekonomik tahminler de dikkate alınmıştır. Bununla birlikte genel varsayımlar aşağıdaki gibi sıralanmıştır;

-Şirketin faaliyetlerini ciddi anlamda etkileyecek izahnamede yer alan risklerin Şirket'in geçmişinde tekrarlanan türde olmaması nedeniyle projeksiyon döneminde de Şirket'in sürdürülebilirliğini etkilemeyeceği,

-Şirket yönetimi ve kilit personel kadrosunda faaliyetlere etki edebilecek bir değişikliğin olmayacağı.

Yönetim tarafından belirlenen projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir

İNA yönteminin yapısı gereği söz konusu projeksiyonlar, Şirket'in öngörülleri ile oluşturulması ve birçok varsayımsal parametreye bağlı olması nedeniyle geleceğe dönük herhangi bir taahhüt anlamına gelmemektedir. Projeksiyonlar ve varsayımların farklılaşması halinde farklı piyasa değeri ve pay başına değerlere ulaşılabilir.

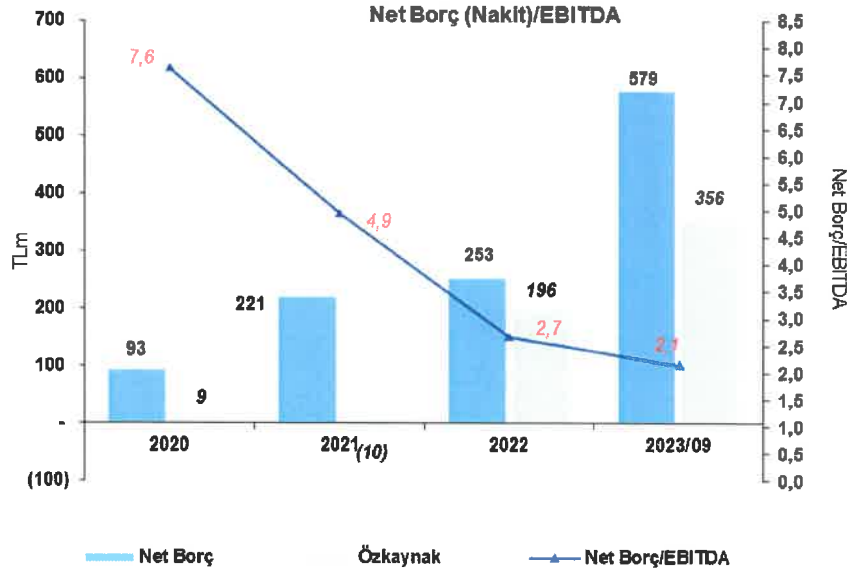
Net Borç

2023/09'da 578,6 mn TL net borç

2,1x Net Borç/EBITDA. 2020 yılında 93,4 mn TL olan net borç 2021 yılında 220,9 mn TL'ye yükselirken 2022 yılında 253,4 mn TL kaydedilmiştir. 2023/09'da ise net borçta önemli bir artış yaşanmış ve 578,6 mn TL'ye ulaşmıştır. Son dönemde yükselen enflasyon ile oluşan işletme sermayesi ihtiyacı ve 2023 yılında yapılan yatırımlar için gereken finansmanın etkisiyle net borçta yükseliş yaşanmıştır. Artan borçluluğu üretilen EBITDA ile ölçmek daha anlamlı sonuçlar doğurmaktadır. 2020 ve 2021'de Net Borç/EBITDA rasyosu yüksek seyrederken 2022 ve 2023/09'da sırasıyla 2,7x ve 2,1x olarak gerçekleşmiştir. Yatırımların gelir ve kara etkisinin gecikmeli yansımaları nedeniyle sonraki dönemde üretilecek EBITDA'daki artışın Net Borç/EBITDA rasyosunu aşağı çekmesi beklenmektedir. 2023/09 itibarıyla finansal borçlarda TL bazlı krediler ağırlıklı görülürken TL kredilerde ortalamada %26,57 faiz oranı dikkat çekmektedir.

Net Borç & Özkaynak & Finansal Kaldıraç				
TLm	2020	2021	2022	2023/09
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,8	3,9	16,0	18,3
Diğer Alacaklar	0,6	0,1	10,5	12,7
Kısa Vadeli Borçlanmalar	52,5	107,4	213,8	403,7
Uzun Vad. Borç. Kısa Vad. Kıs.	16,2	17,1	21,7	130,8
Diğer Finansal Yükümlülükler	3,2	3,3	4,3	7,3
Diğer Borçlar*	0,5	82,7	11,2	18,2
Uzun Vadeli Finansal Borç	23,3	14,3	28,8	49,4
Net Borç	93,4	220,9	253,4	578,6
Özkaynak	9,1	(9,7)	196,4	356,2
Net Borç/Özkaynak	1028,4%	-2271,2%	129,0%	162,4%
Net Borç/EBITDA	7,6	4,9	2,7	2,1
EBITDA*	12,2	44,6	94,8	269,6

**2023/09 yılıkandırılmış EBITDA'ya ifade etmektedir.



İşletme Sermayesi

Son 3 yıldır işletme sermayesi iyileşmekte

İşletme sermayesinin gelire oranı gerilemekte. İşletme sermayesi için ticari alacaklar, stoklar, peşin ödenmiş giderler, ticari borçlar, ertelenmiş gelirler ve net borç hesabında dikkate alınmayan diğer bilanço kalemleri analiz edilmiştir. Tüm kalemlerin dönem sonu verileri ile ilgili yıl ve dönemdeki gelir ve maliyetlerde gün süreleri hesaplanmıştır. 2023 sonu için beklenen gün süreleri 2022 yılsonundaki gün süreleri ile 2023/09 döneminde hesaplanan gün sürelerinin ortalaması olacağı varsayılmış ve sonraki yıllarda ise tüm kalemlerde 2023 yılsonu için hesaplanan gün sürelerinin geçerli olacağı kabul edilmiştir. Şirket'in 2020 sonunda 71,5 milyon TL olan işletme sermayesi 2023/09'da 532,5 milyon TL'ye yükselmiştir. 2020'de 159,2 gün olan nakit döngüsü 2021 – 2022 – 2023/09 döneminde sırasıyla 146,3 – 98,5 – 103,1 olurken 2023'ten itibaren 100,8 olacağı hesaplanmıştır. 2020, 2021, 2022 ve 2023/09'da sırasıyla %43,1, %38,6, %26,0 ve %27,0 olan işletme sermayesi satış rasyosunun 2023 sonunda %26,3 ve projeksiyonda ortalama %26,6 olacağı öngörülmektedir. Şirketin 2020, 2021 ve 2022'de ihracat oranı görece yüksek seyrederken 2023 yılında yurtiçindeki talebin karşılanmasına yönelik adımlar neticesinde 2023/09 döneminde gerilemiştir. 2024'ten itibaren artırılması planlanan ihracat oranlarının neticesinde alacak vadelerinin daha kısa olması göz önünde bulundurulduğunda işletme sermayesinde iyileşme beklenmesine rağmen projeksiyonda 2023 rakamları korunmuştur.

İşletme Sermayesi (mTL)	2020	2021	2022	2023/09	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T
Ticari Alacaklar	62	131	250	426	671	1.301	1.889	2.495	3.054	3.609	4.202
Stoklar	26	135	220	290	522	1.053	1.526	2.010	2.456	2.898	3.369
Peşin Ödenmiş Giderler	4	21	14	103	88	177	256	337	412	486	565
Diğer Dönen Varlıklar	1	4	8	5	16	31	45	60	73	87	101
Ticari Borçlar	20	99	175	237	418	843	1.223	1.610	1.967	2.322	2.699
Ertelenmiş Gelirler	1	25	105	47	195	379	550	726	889	1.051	1.223
Diğer Kısa Vadeli Yük.	1	2	3	9	10	21	30	39	48	56	66
Satışlar	166	423	809	1.972	2.555	4.950	7.191	9.496	11.622	13.737	15.993
SMM	153	381	710	1.692	2.168	4.368	6.335	8.341	10.192	12.029	13.983
Ticari Alacak Vadesi	135,9	112,6	112,9	78,9	95,9	95,9	95,9	95,9	95,9	95,9	95,9
Stok Tutma Süresi	62,5	129,4	113,3	62,6	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9	87,9
PÖG Süresi	9,8	19,8	7,3	22,2	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7	14,7
Diğer Dönen Varlıklar	2,5	3,4	3,6	1,0	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3	2,3
Ticari Borç Vadesi	47,0	95,3	89,8	51,1	70,4	70,4	70,4	70,4	70,4	70,4	70,4
Ertelenmiş Gelir Süresi	2,7	22,0	47,2	8,7	27,9	27,9	27,9	27,9	27,9	27,9	27,9
Diğer KV Yükümlülükler	1,9	1,5	1,5	1,9	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7	1,7
Nakit Döngüsü	159,2	146,3	98,5	103,1	100,8	100,8	100,8	100,8	100,8	100,8	100,8
İşletme Sermayesi	71,5	163,6	210,4	532,5	673,3	1.318,4	1.914,4	2.526,0	3.090,1	3.651,1	4.248,9
Değişim	71,5	92,1	46,8	322,2	463,0	645,1	595,9	611,7	564,1	561,0	597,8
İşletme Sermayesi/Satış	43,1%	38,6%	26,0%	27,0%	26,3%	26,6%	26,6%	26,6%	26,6%	26,6%	26,6%

Nakit Akışı

Değerleme standartlarının izin verdiği ölçüde nakit akımlarının dönem ortasında oluşacağı varsayılırken İNA modeli 3.192 mn TL değer tespit etmiştir. 30 Eylül 2023 tarihli nakit akım değeri değerlendirme tarihi olan 9 Ocak 2024'e özsermaye maliyeti ile getirilmiştir.

2023 yılı nakit akımından 2023/09'da oluşan nakit akımı çıkarılarak model kurgulanmıştır

İNA yaklaşımı ile iskonto öncesi pay başı 23,80 TL değer. 2023-2030 arası dönemde Şirket yönetimiyle yapılan görüşmeler neticesinde Info Yatırım tarafından hazırlanan nakit akış modeli aşağıda gösterilmektedir. 2023 yılı tahminleri 9 aylık verilerin üzerine inşa edilirken Şirket yönetiminin alınan sipariş ve satış tahminlerine göre projekte edilmiştir. 2023'ün ilk 9 ayında %220 gelir büyümesi kaydedilirken 2023 yılının tamamındaki büyümenin %216 olacağı varsayılmıştır. 2024 ve 2025 yıllarında yurtiçinde 2023 yılında yakalanan miktarların korunması ve yurtdışı satışlara odaklanılması Şirket'in temel stratejisini oluşturmaktadır. 2023 yılında tamamlanan yatırımın etkisinin 2024 yılının tamamında görülecek olması miktarsal büyümenin temel sebebi olurken 2025 yılında da ilave yatırım yapılması planlanmakta ve artan kapasitenin satışlara dönüştürülmesi hedeflenmektedir. Şirket'in ürün grubu bazında 2023'ten sonra odaklanmayı hedeflediği segment yurtiçinde birim fiyat ve karlılığı daha yüksek olan yenilenebilir enerji kablolarıdır. Yurtdışında ise talebi daha yüksek olan 1.000 V'a kadar tesisat kabloları ile 1.000/3.000 V alçak gerilim kabloları satış büyümesinin temelini oluşturacaktır. Şirket'in yurtiçinde kurgulamış olduğu bayilik sisteminin 2023 yılında faaliyetlere ve satışlara pozitif yansımalarının etkisinin 2024 yılında da devam etmesi öngörülmektedir. Satış miktarında öngörülen yüksek büyümenin sağlanabilmesi için Şirket'in 2024 yılında bir miktar EBITDA marjından feragat edeceği öngörülmekte olup 2023 yılında %14,4 olması beklenen marjin 2024 yılında %11,7'ye gerileyeceği öngörülmektedir. Sonraki yıllarda kademeli artışla 2023 seviyesinin altında kalacak şekilde %12,6'da dengeleneceği varsayılmıştır. Şirket'in yurtiçi üretimi, ihracat seviyesi, halka arz olacak olması nedeniyle vergi teşvikleri modelde dikkate alınmıştır. Projeksiyon döneminde yapılması beklenen sabit kıymet yatırımları için yatırım teşvik belgesi alınması muhtemel olmasına rağmen vergi hesabında yatırım teşvik belgesi dikkate alınmamıştır. Şirketin 2025 yılında öngörmüş olduğu 167 milyon TL'lik kapasite artırıcı yatırım sonrasındaki yıllarda gelirinin %0,8'i kadar idame yatırımı yapacağı varsayılmıştır. Satış büyümesi, EBITDA marjı, yatırım oranı, vergi oranı ve işletme sermayesindeki normalizasyonun tamamlanması ile 2029 yılındaki gelir, EBITDA ve yatırım harcamaları %5 olan uç değer büyüme kadar artırılarak serbest nakit akımlarının normalize edilmesi hedeflenmiştir. Bu nedenlerden dolayı projeksiyon süresi 2029'da tamamlanmış ve normalize yıl sonrası ise %5 uç değer (devam eden değer) büyümesi uygulanırken İNA'da elde edilen değer %74,8'i uç değerden kaynaklanmaktadır.

İNA (mTL)	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	Uç değer
Net Satışlar	166	423	809	2.555	4.950	7.191	9.496	11.622	13.737	15.993	16.793	
Değişim		155%	91%	216%	94%	45%	32%	22%	18%	16%	5%	
EBITDA	12	45	95	369	580	846	1.145	1.425	1.704	2.013	2.114	
Değişim		265%	112%	289%	57%	46%	35%	24%	20%	18%	5%	
EBITDA Marjı	7,4%	10,5%	11,7%	14,4%	11,7%	11,8%	12,1%	12,3%	12,4%	12,6%	12,6%	
Amortisman	3	4	4	15	27	39	43	49	55	62	65	
Esas Faaliyet Karı	10	41	91	354	553	807	1.102	1.376	1.649	1.951	2.049	
Değişim		320%	123%	291%	56%	46%	37%	25%	20%	18%	5%	
Kurumlar Vergisi Matrahı	9,7	40,7	90,6	353,9	552,8	807,2	1.101,9	1.375,7	1.648,7	1.951,3	2.048,9	
Operasyonel Vergiler	(0,4)	(1,1)	(1,0)	(36,4)	(119,9)	(174,7)	(238,3)	(297,5)	(356,4)	(460,8)	(483,6)	
Efektif Vergi Oranı	3,8%	2,6%	1,1%	25,0%	21,7%	21,6%	21,6%	21,6%	21,6%	23,6%	23,6%	
Net Yatırım Giderleri	(25)	(7)	(75)	(233)	(38)	(167)	(73)	(89)	(105)	(123)	(129)	
Yatırım/Satış	15,2%	1,6%	9,3%	9,1%	0,8%	2,3%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	0,8%	
Yatırım/Amortisman	-9,9	-1,7	-17,9	-15,8	-1,4	-4,3	-1,7	-1,8	-1,9	-2,0	-2,0	
İşletme Sermayesi	72	164	210	673	1.318	1.914	2.526	3.090	3.651	4.249	4.461	
İşletme Sermayesi Değiş.		(92)	(47)	(463)	(645)	(596)	(612)	(564)	(561)	(598)	(212)	
Kaldıraçsız Nakit Akımı		(55)	(28)	(364)	(223)	(92)	222	474	681	832	1.289	10.324,2
Değişim								%113	%43,6	%22,1	%54,9	
AOSM				31,8%	30,5%	26,2%	22,7%	21,0%	18,4%	18,1%	18,1%	18,1%

İndirgenmiş Nakit Akımı		-80	-182	-59	114	199	239	247	324	2.389
-------------------------	--	-----	------	-----	-----	-----	-----	-----	-----	-------

Firma Değeri	3.192
Uç Değer Payı	74,8%
Uç Değer Büyüme	5,0%
Uç Değer Çıkış Çarpanı	4,9
Net Borç (Nakit)	579
Piyasa Değeri (30.09.2023)	2.614
Piyasa Değeri (09.01.2024)	2.856
Hisse Sayısı	120
Hisse Fiyatı	23,80

2023/09 Serbest Nakit Akımı, mTL	
EBITDA	233,61
Vergi	-4,20
Yatırım	188,93
NİS Değişim	322,18
Serbest Nakit akımı	-281,70

İNA Duyarlılığı

EBITDA sapması, uç değer büyüme oranı ve AOSM'ye göre senaryolar

İNA duyarlılık analizi. İNA'dan hesaplanan hisse başı fiyatın İNA parametrelerine olan duyarlılığı farklı AOSM oranları, uç değer büyüme oranları ve projeksiyon döneminde öngörülen EBITDA sapmasına göre analiz edilmiştir. Her yıl için AOSM oranları baz senaryoya göre %1 ve %2 daha yüksek/düşük alındığında ve öngörülen EBITDA'lar %5 ve %10 daha yüksek/düşük olduğunda hisse başı fiyat 12,69-39,15 TL bandında değişmektedir. Öngörülen EBITDA'lar %5 ve %10 daha yüksek/düşük olduğunda ve uç değer büyüme oranı %1-%9 bandında değiştiğinde hisse başı fiyat 14,36-39,15 TL bandında değişmektedir. Her yıl için AOSM oranları baz senaryoya göre %1 ve %2 daha yüksek/düşük alındığında ve Uç Değer büyüme oranı %1-%9 bandında değiştiğinde hisse başı fiyat 15,38-45,45 TL bandında değişmektedir.

İNA Piyasa Değeri AOSM&EBITDA Duyarlılığı						
Baz Değer	mTL	AOSM				
		-2,0%	-1,0%	0,0%	1,0%	2,0%
EBITDA Sapması	-10,0%	2.945	2.492	2.114	1.795	1.523
	-5,0%	3.383	2.894	2.485	2.140	1.844
	0,0%	3.822	3.296	2.856	2.485	2.166
	5,0%	4.260	3.698	3.228	2.829	2.488
	10,0%	4.698	4.100	3.599	3.174	2.810

İNA'dan Hesaplanan Hisse Başı Fiyatın AOSM&EBITDA Duyarlılığı						
Baz Fiyat	TL	AOSM				
		-2,0%	-1,0%	0,0%	1,0%	2,0%
EBITDA Sapması	-10,0%	24,54	20,77	17,62	14,96	12,69
	-5,0%	28,19	24,12	20,71	17,83	15,37
	0,0%	31,85	27,47	23,80	20,70	18,05
	5,0%	35,50	30,82	26,90	23,58	20,74
	10,0%	39,15	34,16	29,99	26,45	23,42

İNA Piyasa Değeri Uç Değer&EBITDA Duyarlılığı						
Baz Değer	mTL	Uç Değer Büyüme Oranı				
		1,0%	3,0%	5,0%	7,0%	9,0%
EBITDA Sapması	-10,0%	1.724	1.893	2.114	2.415	2.849
	-5,0%	2.046	2.237	2.485	2.824	3.312
	0,0%	2.369	2.580	2.856	3.232	3.774
	5,0%	2.692	2.924	3.228	3.641	4.236
	10,0%	3.015	3.268	3.599	4.049	4.698

İNA'dan Hesaplanan Hisse Başı Fiyatın Uç Değer&EBITDA Duyarlılığı						
Baz Fiyat	TL	Uç Değer Büyüme Oranı				
		1,0%	3,0%	5,0%	7,0%	9,0%
EBITDA Sapması	-10,0%	14,36	15,77	17,62	20,13	23,75
	-5,0%	17,05	18,64	20,71	23,53	27,60
	0,0%	19,74	21,50	23,80	26,94	31,45
	5,0%	22,43	24,37	26,90	30,34	35,30
	10,0%	25,12	27,23	29,99	33,74	39,15

İNA Piyasa Değeri Uç Değer&AOSM Duyarlılığı						
Baz Değer	mTL	AOSM				
		-2,0%	-1,0%	0,0%	1,0%	2,0%
Uç Değer Büyüme Oranı	1,0%	3.055	2.688	2.369	2.091	1.846
	3,0%	3.379	2.949	2.580	2.263	1.987
	5,0%	3.822	3.296	2.856	2.485	2.166
	7,0%	4.458	3.781	3.232	2.780	2.401
	9,0%	5.454	4.507	3.774	3.192	2.719

İNA'dan Hesaplanan Hisse Başı Fiyatın Uç Değer&AOSM Duyarlılığı						
Baz Fiyat	TL	AOSM				
		-2,0%	-1,0%	0,0%	1,0%	2,0%
Uç Değer Büyüme Oranı	1,0%	25,46	22,40	19,74	17,42	15,38
	3,0%	28,16	24,57	21,50	18,86	16,56
	5,0%	31,85	27,47	23,80	20,70	18,05
	7,0%	37,15	31,51	26,94	23,16	20,00
	9,0%	45,45	37,55	31,45	26,60	22,66

İNA Varsayımları

Info Yatırım makro ekonomik veri modelinin verdiği enflasyon ve kur beklentileri kullanılmıştır

Yurtiçinde 2024'ten itibaren yenilenebilir enerji kablolarına odaklanılacağı varsayılmaktadır.

Birim fiyatlar beklenen enflasyonun altında artırırlarak miktarsal büyüme hedeflenmiştir

Üretimden satışlara odaklanılacağı için ticari ürünlerin ciro payı projeksiyonda düşürülmüştür

Yurtiçi üretimden satışlar. Şirket üretime 2020 yılının üçüncü ayında başlamıştır. Öncesinde kablo ticaretinden edinilmiş olan tecrübeyle beraber kendi geliştirmiş olduğu ve 2022'de devreye alınan Alves Biz platformunun etkisinin 2023'te görülmeye başlanmasıyla satışlarını artırmıştır. 2023 yılının ilk 9 ayında yurtiçi ürün satışlarını %374 artışla 10,3 milyon kg'ye yükseltmiştir. Bu yükselişin temelinde 1.000 V'a kadar olan tesisat kablolarının %611 ve 1.000/3.000 V alçak gerilim kablolarının %336 oranında miktar bazında artışı yatmaktadır. Şirket'in 2023 yılında yapmış olduğu yeni yatırımla artan kapasitesinin yanında bayi sisteminde yapmış olduğu yeniliklerle beraber şubat ayında Kahramanmaraş merkezli depremlerden sonra o bölgede artan talebin de etkisiyle miktarsal anlamda bu iki segmentte yüksek büyüme kaydedilmiştir. 2024 yılında bu iki segmentin miktar büyümeleri sırasıyla %3,1 ve %6,8 öngörülmüşken yenilenebilir enerji kablolarına odaklanılarak bu segmentin miktarsal olarak 29 kat büyüme ile 2023 yılındaki 26,8 bin kg seviyesinden 812,5 bin kg seviyesine çıkması planlanmaktadır. Yenilenebilir enerji kabloları özellikle güneş enerji santralleri için kullanılmakta ve piyasada Çatı GES olarak bilinen ve ticarethanelerin kendi elektrikliğini üretebilmesine imkân tanıyan düzenleme neticesinde talebi canlı olan bir segmenttir. 2024 sonrasında diğer segmentlerde büyümenin düşük kalacağı öngörülmüşken yurtiçindeki büyümenin dinamosunun yenilenebilir enerji kablolarının olacağı öngörülmektedir. 2023 yılının 9 ayında 3,4 milyon kg yurtiçi üretimden satışların 2023'ün tamamında 13,7 milyon kg olması beklenirken 2024 yılında %13,6, 2025 yılında %10,3 ve 2026 yılında %9,9 reel büyüme öngörülmektedir. Sonraki yıllarda 2029 yılına kadar Türkiye'nin GSYH büyüme beklentisi olan %5 civarında yıllık büyüme öngörülmektedir. Şirket'in 2023 yılında EPDK ve Emlak Konut GYO'nun tedarik standartlarını sağlayarak tedarikçi listesine girmesi satış büyümesine pozitif etkide bulunacaktır. Satış fiyatları belirlenirken segment bazlı fiyat gelişimi dikkate alınmıştır. 1000 V'a kadar olan tesisat kablolarının fiyatları 2023 yılının ilk 9 ayında 133,9 TL/kg olup 2023 yılının tamamında 160,7 TL/kg olması öngörülmektedir. 2024 yılından itibaren dolar bazlı fiyatın değişmeyeceği varsayılarak TL fiyatların beklenen ortalama enflasyonun bir miktar altında artacağı öngörülmektedir. 1000/3000 V alçak gerilim kablo fiyatları 2023 yılının ilk 9 ayında 122,4 TL/kg olup 2023 yılının tamamında 146,9 TL/kg olması öngörülmektedir. 2024 yılında %54,4 ile beklenen enflasyona yakın bir artış öngörülmüşken sonraki yıllarda enflasyonun altında bir artış öngörülmüştür. Yenilenebilir enerji kablo fiyatları 2023 yılının ilk 9 ayında 268,4 TL/kg olup 2023 yılının tamamında 322,1 TL/kg olması öngörülmektedir. 2024 yılında %50,0 ile beklenen enflasyonun hafif altında bir artış öngörülmüşken sonraki yıllarda da enflasyonun altında bir artış öngörülmüştür. Şirketin miktarsal büyümeyi sağlayabilmek adına fiyatlarda enflasyonun altında artış öngörülmesi makul bulunmaktadır. Miktar ve fiyat gelişmeleri ışığında Şirket'in 2023/09 döneminde 1,3 milyar TL olan yurtiçi satış gelirinin 2023'ün tamamında 2,1 milyar TL'ye ulaşması ve 2024 yılında %78,3 artışla 3,8 milyar TL olması beklenmektedir. 2025 yılında fiyatlarda enflasyonun altında bir artış öngörülmesine rağmen miktarsal bazda beklenen %10,3'lük artışın etkisiyle yurtiçi satış gelirinin %47,7 artışla 5,6 milyar TL'ye ulaşması beklenmektedir.

Yurtiçi ticari ürün satışları. Şirket üretim gamında olmayan ürünlerin talep edilmesi halinde diğer üretici ve ithalatçılarda tedarikini gerçekleştirerek düşük bir kar marjı ile talebi karşılamaktadır. 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları ile 1000/3000 V alçak gerilim kablolarının ticareti gerçekleştirilirken yenilenebilir enerji kablosunun alım satımı yapılmamaktadır. 2022 yılında toplam 2.386.726 kg ticari mal satışı yapılırken 2023 yılında bu miktarın %23,5 azalışla 1.826.470 kg'a gerilemesi; 2024 yılında baz ekisi ile kısmi bir artış yaşansa da sonraki yıllarda Şirket'in kendi ürünlerine satışına odaklanacak olması nedeniyle yıllık %5,5-%6,0 bandında azalacağı öngörülmüştür.

Alves Projeksiyon	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
Makro Beklentiler										
Yıllık Enflasyon	14,6%	36,1%	64,3%	66,0%	39,2%	26,0%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%
Yıllık Ortalama Enflasyon	12,3%	19,6%	72,3%	54,0%	54,4%	28,3%	22,9%	17,4%	13,5%	10,9%
USD Enflasyon	1,4%	7,0%	6,5%	3,2%	2,5%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
Euro Enflasyon	-0,3%	5,0%	9,2%	4,0%	2,5%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
USD/TL Yıllık Ortalama	7,00	8,89	16,55	23,72	35,58	47,52	57,45	66,26	73,82	80,37
Değişim - %		26,9%	86,3%	43,3%	50,0%	33,6%	20,9%	15,3%	11,4%	8,9%
EUR/TL Yıllık Ortalama	8,02	10,47	17,38	25,56	38,33	51,60	62,37	71,93	80,14	87,26
Değişim - %		30,5%	66,0%	47,1%	50,0%	34,6%	20,9%	15,3%	11,4%	8,9%
Euro/Dolar, Ortalama	1,15	1,18	1,05	1,08	1,08	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09

İNA Varsayımları

Satış miktar büyümesini desteklemek adına beklenen enflasyonun altında fiyat artışları öngörülmüştür

2023'ün ikinci yarısında artan kapasite ve yükselen kurlar neticesinde Şirket gelecek yıllarda ihracat büyümesini hedeflerken projeksiyonda ihracat oran 2022 seviyesinin altında tutulmuştur

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Sarıyıldız Bulvarı No: 4 Kat: 9. Kat Beşiktaş, İstanbul
Plaza No: 4 Kat: 9. Kat Beşiktaş, İstanbul
Tel: 0212 333 80 00 Faks: 0212 333 12 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. 476 0000 787
Mersis No: 0819002478700011 Tic. Sic. No: 271081

Yurtdışı gelir varsayımları. Şirket özellikle Doğu Avrupa ve Afrika'ya kendi satış ekibi üzerinden satış yapmaktadır. Müşterilerle doğrudan iletişim, fuarlar üzerinden tanıtımla müşteri kazanımı sağlanmaktadır. 2021 yılında 1,7 milyon kg ve 2022 yılında 2,1 milyon kg ihracat yapılırken 2023'te yurtiçinde yaşanan yüksek talebin karşılama için kapasite yurtiçine kaydırılmış olmakla birlikte 2023'ün ilk yarısında yüksek seyreden enflasyon ve asgari ücret zamları nedeniyle maliyetlerdeki artışa rağmen döviz kurlarının görece düşük kalmasının ihracat karlılığını azaltmış olması nedeniyle toplam ihracat rakamının 480.000 kg seviyesine gerilemesi beklenmektedir. 2023 yılında tamamlanmış olan yatırımın etkisinin 2024 yılından itibaren görülecek olması nedeniyle ihracat tarafına odaklanılması planlanmaktadır. 2023 yılının ikinci yarısında döviz kurlarında yaşanan yükselişin ihracat karlılığına pozitif etkisi nedeniyle de 2024'ten itibaren ihracat miktarının artırılması öngörülmektedir. İhracat yapılan temel ürünler 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları ile 1000/3000 V alçak gerilim kabloları olup yenilenebilir enerji kabloları ihracatı yapılmamaktadır. 2023 yılının tamamında ihracat miktarının 480.000 kg olacağı Şirket yetkilileri tarafından ifade edilmiştir. 2024 yılında ise yukarıda sıralanan sebepler etkisiyle 8,2 katlık artışla 4,4 milyon kg ürünün ihracat edilmesi hedeflenmektedir. Bu miktarın 1,6 milyon kg'si 1000 V'a kadar olan tesisat kabloları ve 2,8 milyon kg'si 1000/3000 V alçak gerilim kabloları olması öngörülmektedir. 2025 yılında Şirket planlamış olduğu yeni tesis yatırımının da etkisiyle ihracat rakamını %13,6 artışla 5 milyon kg'ye çıkarmayı öngörürken 2026 yılında %10 ve sonraki yıllarda %4,3-%5,5 bandında miktarsal artış olacağı öngörülmektedir. İhracatta ortalama ürün fiyatları 2022 yılında 63,4 TL olarak gerçekleşmişken 2023'ün tamamında 90,2 TL olması beklenmektedir. 2024 yılında %37,7 ile beklenen ortalama enflasyonun altında bir artış öngörülmüşken sonraki yıllarda da satış miktar büyümesini desteklemek adına beklenen enflasyonun altında fiyat artışları öngörülmüştür.

2023 yılında 2,6 milyar TL net satış. Şirket'in yurtiçi ve yurtdışı satış varsayımları sonrasında 2023 yılında 16,0 milyon kg ürün satışıyla 2,6 milyar TL gelir elde etmesi beklenirken 2024 yılında %36,8 artışla 21,9 milyon kg ürün satışı ve %59,4 artışla 4,9 milyar TL gelir elde etmesi beklenmektedir. 2025 yılında miktarsal artışın %9,5 olması ve satış gelirinin %45,3 artışla 7,2 milyar TL olması beklenirken sonraki yıllarda beklenen enflasyona yakın gelir artışları olacağı öngörülmüştür.

Alves Projeksiyon	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
Toplam Yurtdışı Satış Miktarı (kg)	196.955	1.712.889	2.094.289	480.000	4.400.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	6.100.000	6.400.000
Değişim - %	-	789,6%	22,5%	81,0%	816,7%	13,6%	10,0%	5,5%	5,2%	4,9%
1000 V'a kadar olan tesisat kabloları	73.536	350.180	668.743	203.607	1.552.827	1.948.534	2.151.637	2.290.789	2.430.941	2.572.084
Değişim - %	-	376,2%	81,0%	203,6%	862,7%	25,5%	16,4%	6,6%	6,1%	5,8%
Bakır İtken	73.536	350.180	668.743	203.607	1.552.827	1.948.534	2.151.637	2.290.789	2.430.941	2.572.084
Alüminyum İtken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1000/3000 V alçak gerilim kabloları	123.419	1.332.055	1.399.365	285.511	2.785.614	2.975.768	3.265.094	3.420.898	3.575.697	3.729.488
Değişim - %	-	879,3%	5,1%	81,0%	949,5%	6,8%	9,7%	4,6%	4,3%	4,3%
Bakır İtken	81.471	791.853	342.873	18.598	785.814	975.768	1.065.094	1.120.896	1.175.697	1.229.488
Alüminyum İtken	41.948	540.202	1.056.692	246.915	2.000.000	2.000.000	2.200.000	2.300.000	2.400.000	2.500.000
Alüminyum ve bakır İtkenler	0	30.454	26.182	5.310	60.559	75.699	83.269	88.315	93.362	98.408
Değişim - %	-	0,0%	-14,0%	-79,7%	1040,5%	25,0%	10,0%	6,1%	5,7%	5,4%
Bakır İtken	-	30.454	26.182	5.310	60.559	75.699	83.269	88.315	93.362	98.408
Alüminyum İtken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Toplam Yurtdışı Satış Gelirleri (TL)	3.367.144	24.613.363	132.855.826	43.293.255	546.600.413	830.023.031	1.104.327.286	1.343.955.381	1.576.087.086	1.801.915.527
Değişim - %	-	644,2%	439,0%	-67,4%	1162,6%	51,9%	32,8%	21,7%	17,3%	14,3%
1000 V'a kadar olan tesisat kabloları	1.135.929	5.532.085	50.992.831	19.573.525	223.880.168	375.260.088	500.972.249	615.095.510	727.243.679	837.778.374
Değişim - %	-	387,0%	821,8%	-61,6%	1043,8%	67,6%	33,5%	22,8%	18,2%	15,2%
Bakır İtken	1.135.929	5.532.085	50.992.831	19.573.525	223.880.168	375.260.088	500.972.249	615.095.510	727.243.679	837.778.374
Alüminyum İtken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
1000/3000 V alçak gerilim kabloları	2.171.215	17.845.724	77.880.768	21.161.854	301.390.440	420.196.783	557.883.357	673.565.747	783.966.808	889.883.973
Değişim - %	-	721,9%	337,0%	-72,9%	1324,2%	39,4%	32,8%	20,7%	16,4%	13,5%
Bakır İtken	1.826.289	13.968.032	31.296.262	864.114	54.816.157	80.834.101	119.870.084	145.479.105	170.011.701	193.574.524
Alüminyum İtken	344.926	3.877.692	46.684.506	20.297.540	246.571.284	329.362.682	438.013.273	528.086.643	613.955.107	696.309.448
Alüminyum ve bakır İtkenler	0	1.235.554	3.781.945	1.148.151	19.837.895	32.789.854	43.606.348	53.335.526	62.820.052	72.093.826
Değişim - %	-	0,0%	206,9%	-69,6%	1610,4%	67,0%	33,0%	22,3%	17,8%	14,8%
Bakır İtken	-	1.235.554	3.781.945	1.148.151	19.837.895	32.789.854	43.606.348	53.335.526	62.820.052	72.093.826
Alüminyum İtken	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Yurtdışı Ortalama Satış Fiyatları (TL)	16,8	14,4	63,4	90,2	124,2	166,0	200,8	231,7	259,4	281,5
Değişim - %	-	-14,4%	341,4%	42,2%	37,7%	33,6%	21,0%	15,4%	11,5%	9,0%
Ortalama Satış Fiyatları (USD)	2,4	1,8	9,8	9,8	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5	9,5
Değişim - %	-	-32,3%	737,0%	-0,1%	-3,3%	0,0%	0,0%	0,1%	0,0%	0,1%
1000 V'a kadar olan tesisat kabloları	15,4	15,8	78,3	95,1	144,2	192,8	232,8	258,5	289,2	325,7
Değişim - %	-	2,3%	382,7%	26,1%	50,0%	33,6%	20,9%	15,3%	11,4%	8,9%
Ortalama Satış Fiyatları (USD)	2,2	1,8	4,8	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Değişim - %	-	-19,4%	159,1%	-12,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
1000/3000 V alçak gerilim kabloları	17,6	13,4	55,7	79,7	108,2	141,2	170,9	198,9	219,2	238,6
Değişim - %	-	-23,8%	316,0%	43,0%	35,7%	30,6%	21,0%	15,2%	11,4%	8,9%
Ortalama Satış Fiyatları (USD)	2,5	1,5	3,4	3,4	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0	3,0
Değişim - %	-	-40,0%	123,3%	-0,2%	-9,5%	-2,3%	0,1%	-0,1%	-0,1%	0,0%
Alüminyum ve bakır İtkenler	0,0	40,6	144,5	216,2	324,8	433,2	523,7	603,9	672,9	732,6
Değişim - %	-	0,0%	266,0%	49,7%	50,0%	33,6%	20,9%	15,3%	11,4%	8,9%
Ortalama Satış Fiyatları (USD)	0,0	4,6	8,7	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1	9,1
Değişim - %	-	0,0%	87,2%	4,4%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Alves Projeksiyon	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
Yurtdışı memdul satışlar (kg)	3.462.852	4.855.987	3.829.501	13.728.419	15.000.000	17.200.000	18.908.000	19.900.000	20.000.000	22.000.000
Değişim - %	-	40,2%	-19,1%	249,4%	13,8%	10,3%	9,9%	5,3%	5,0%	5,3%
Yurtdışı memdul satışlar (kg)	196.955	1.712.889	2.094.289	480.000	4.400.000	5.000.000	5.000.000	5.000.000	6.100.000	6.400.000
Değişim - %	-	789,6%	22,3%	77,1%	816,7%	13,6%	10,0%	5,5%	5,2%	4,9%
Yurtdışı İcari satışlar (kg)	1.528.537	1.892.589	2.386.726	1.826.470	1.940.000	1.820.000	1.710.000	1.620.000	1.530.000	1.450.000
Değişim - %	-	10,7%	41,0%	-23,5%	6,2%	-6,3%	-6,4%	-5,5%	-6,2%	-5,2%
Toplam aslılı miktarı (kg)	6.188.384	8.281.245	8.410.516	16.035.889	21.940.000	24.020.000	26.110.000	27.320.000	28.530.000	29.850.000
Değişim - %	-	59,2%	1,8%	90,7%	36,8%	9,6%	8,7%	4,6%	4,4%	4,8%
Yurtdışı memdul satışlar (TL)	105.828.881	290.018.479	399.801.354	2.112.420.848	3.766.268.000	5.562.549.022	7.484.276.852	9.286.552.453	11.118.500.288	13.114.889.080
Değişim - %	-	174,0%	37,8%	428,8%	47,7%	34,5%	24,1%	19,7%	18,0%	16,0%
Yurtdışı memdul satışlar (TL)	3.307.144	24.613.363	132.855.826	43.293.255	546.600.413	830.023.031	1.104.327.286	1.343.955.381	1.576.087.086	1.801.915.527
Değişim - %	-	644,2%	439,0%	-67,4%	1162,6%	51,9%	32,8%	21,7%	17,3%	14,3%
Yurtdışı İcari satışlar (TL)	56.795.526	108.713.532	276.107.097	399.601.009	636.992.000	798.271.000	907.363.000	991.120.000	1.042.687.000	1.076.405.000
Değişim - %	-	91,4%	154,0%	44,7%	59,4%	25,3%	13,7%	9,2%	5,2%	3,2%
Toplam Gelirler (TL)	165.931.551	423.345.374	808.564.277	2.555.315.112	4.849.860.413	7.190.843.053	9.495.986.638	11.621.827.234	13.737.274.334	15.993.209.517
Değişim - %	-	155,1%	91,0%	216,0%	93,7%	45,3%	32,1%	22,4%	18,2%	16,4%
İhracat oranı	3,0%	7,8%	25,0%	12,7%	12,7%	13,0%	12,9%	12,6%	12,4%	12,1%

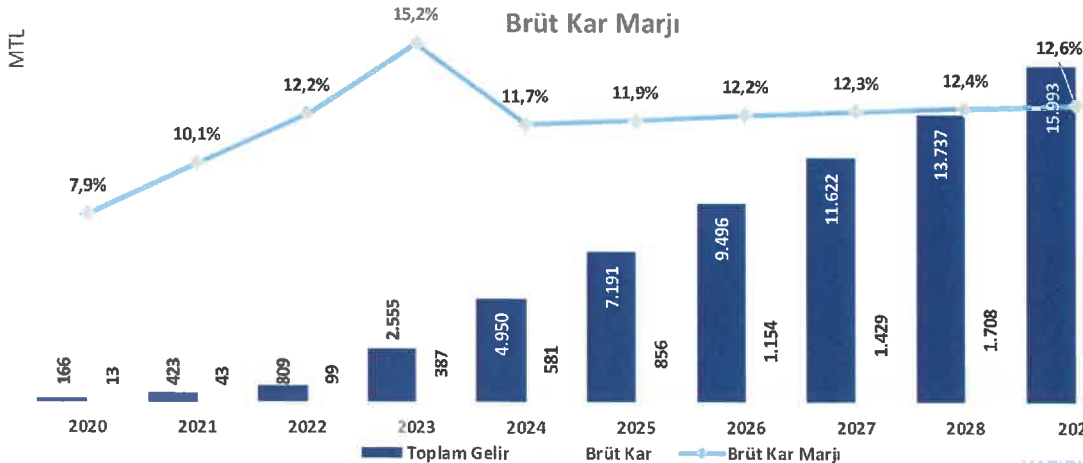
İNA Varsayımları

Brüt kar marjı 2022 ve 2023'ün altında kalacak şekilde projekte edildi

Brüt kar marjı. Üretimden satışların (mamul) maliyeti tahmin edilirken ana maliyet kalemleri belirlenmiş ve her bir kalem ayrı ayrı modellenmiştir. Şirket'in en büyük maliyet kalemi hammadde olup temel olarak bakır, alüminyum ve plastikten oluşmaktadır. Satılan bir kg mamul başına hammadde maliyeti 2020 yılında 25,3 TL iken 2021 yılında %60,6 artışla 40,6 TL ve 2022 yılında %75,5 artışla 71,3 TL kaydedilirken 2023 yılında %69,4 artışla 120,9 TL olması beklenmektedir. Toplam hammadde maliyetinin mamul gelirlerine oranı 2020-2022 arasında sırasıyla %84,87 - %84,85 ve %80,72 olurken 2023 yılında 79,67 olacağı öngörülmüştür. 2024 ve sonrasında hammadde maliyetinin gelire oranı %84,40 olacağı öngörülmüştür. Şirket'in diğer büyük maliyet kalemi işçilik giderleri olurken ortalama personel başı maliyet ve Şirket'in üretim hedefine göre planladığı personel sayısı ile modelleme yapılmıştır. 2024 yılındaki personel başı maliyet 2023 Aralık ayındaki personel başı maliyet %40 artırılarak tahmin edilirken sonraki yıllarda bir önceki yılsonundaki enflasyon tahminiyle artırılarak projekte edilmiştir. Amortisman giderleri Şirket'in mevcut sabit kıymetleri yatırım planı doğrultusunda tahmin edilmiştir. Diğer maliyet kalemleri için satılan 1 kg mamul başına maliyet hesaplanmış ve beklenen enflasyon oranıyla 2024 sonrası birim maliyetler tahmin edilmiştir. Her yıl için satılması planlanan mamul miktarıyla da çarpılarak her bir maliyet kalemi tahmin edilmiştir. Böylelikle Şirketin 2020 - 2023 yıllarında sırasıyla %9,4 - %11,8 - %15,9 ve %17,1 olan mamul brüt kar marjının 2024 yılında %12,7'ye gerileyeceği ve sonrasında kademeli artışla 2021-2023 ortalamasının altında kalacak şekilde %13,1'e kadar yükseleceği öngörülmüştür.

Ticari ürün brüt kar marjı. Ticari ürünlerin brüt kar marjı mamullere göre daha düşük seviyede seyrederek projeksiyon dönemi boyunca %5 olacağı kabul edilmiştir.

Alves Projeksiyon-Satılan Mamül Maliyeti	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
Hammadde, mamul giderleri	92.620.482	266.980.564	429.778.052	1.717.563.163	3.640.134.935	5.395.440.488	7.248.928.822	8.972.330.995	10.714.448.523	12.590.039.018
kg başına maliyet	25,3	40,6	71,3	120,9	182,0	243,0	297,1	349,1	396,8	443,3
Değişim - %		60,6%	75,5%	69,4%	50,6%	33,5%	22,2%	17,5%	13,7%	11,7%
Satışa Oranı	84,87%	84,85%	80,72%	79,67%	84,40%	84,40%	84,40%	84,40%	84,40%	84,40%
İşçi ücret giderleri	2.356.847	4.397.513	9.413.618	28.304.868	47.189.940	72.260.428	91.037.437	109.570.194	125.953.664	141.485.394
Dönem Sonu Personel Sayısı	90	94	107	125	130	140	140	140	140	140
Personel Başına Maliyet	26.187	46.782	87.978	226.439	363.076	516.146	650.267	782.644	899.669	1.010.610
Aylık maliyet	2.182	3.899	7.331	18.870	30.256	43.012	54.189	65.220	74.972	84.217
Satışa Oranı	2,16%	1,40%	1,77%	1,31%	1,09%	1,13%	1,06%	1,03%	0,99%	0,95%
Amortisman giderleri	1.832.217	2.820.383	2.035.014	10.814.990	20.028.492	28.168.250	31.719.330	36.055.549	40.470.967	45.323.497
Elektrik giderleri	590.668	1.728.029	4.025.730	15.057.347	32.718.802	46.804.100	62.941.888	77.827.794	92.828.422	108.327.496
kg başına maliyet	0,161	0,263	0,668	1,080	1,636	2,099	2,580	3,028	3,438	3,814
Değişim - %		63,0%	154,0%	58,6%	54,4%	28,3%	22,9%	17,4%	13,6%	10,9%
Satışa Oranı	0,54%	0,55%	0,76%	0,70%	0,76%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%	0,73%
Makine teçhizat bakım onarım giderleri	561.906	539.576	917.898	6.938.733	4.344.921	7.628.325	10.262.291	13.095.735	15.556.765	18.023.683
kg başına maliyet	0,1	0,065	0,109	0,433	0,271	0,348	0,427	0,502	0,569	0,632
Değişim - %		-39,7%	67,1%	296,6%	-37,4%	28,3%	22,9%	17,4%	13,5%	10,9%
Satışa Oranı	0,51%	0,17%	0,17%	0,32%	0,10%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%	0,12%
Nakliye, kargo giderleri	874	344	712.844	3.822.402	8.073.749	11.342.672	15.150.537	18.610.306	22.064.302	25.611.553
kg başına maliyet	0,00	0,00	0,08	0,24	0,37	0,47	0,58	0,68	0,77	0,86
Değişim - %		-75,3%	203444,3%	181,2%	54,4%	28,3%	22,9%	17,4%	13,5%	10,9%
Satışa Oranı	0,00%	0,00%	0,13%	0,18%	0,19%	0,18%	0,18%	0,18%	0,17%	0,17%
Diğer Çeşitli malzeme	869.057	934.011	874.568	5.551.873	10.570.473	14.579.758	19.074.650	22.942.925	26.913.530	30.907.877
kg başına maliyet	0,17	0,11	0,10	0,35	0,49	0,61	0,73	0,84	0,94	1,04
Değişim - %		-32,5%	-8,0%	232,9%	39,2%	26,0%	20,4%	15,0%	12,3%	9,8%
Satışa Oranı	0,80%	0,30%	0,16%	0,26%	0,25%	0,23%	0,22%	0,22%	0,21%	0,21%
Satılan Mamül Maliyeti	98.832.049	277.400.420	447.757.724	1.788.054.377	3.763.071.311	5.576.024.019	7.479.114.956	9.250.433.488	11.038.237.172	12.958.718.519
Mamul Brüt Kar	10.303.976	37.231.422	84.699.456	367.659.726	549.797.102	816.548.034	1.109.486.683	1.380.074.336	1.656.350.183	1.957.086.098
Mamul Brüt Kar Marjı	9,4%	11,8%	15,9%	17,1%	12,7%	12,8%	12,9%	13,0%	13,0%	13,1%
Mamul Brüt Kar (Amortisman Hariç)	12.136.193	40.051.805	86.734.470	378.474.715	569.825.594	844.716.284	1.141.208.013	1.416.129.885	1.696.821.149	2.002.409.595
Mamul Brüt Kar Marjı (Amortisman Hariç)	11,1%	12,7%	16,3%	17,6%	13,2%	13,2%	13,3%	13,3%	13,4%	13,4%
Satılan Ticari Mallar Maliyeti	53.936.872	103.241.721	262.209.969	379.781.667	605.398.580	758.678.492	862.359.766	941.962.601	990.971.990	1.023.017.650
Ticari Mal Brüt Kar	2.858.654	5.471.811	13.897.128	19.819.342	31.593.420	39.592.508	45.003.234	49.157.399	51.715.010	53.387.350
Ticari Mal Brüt Kar Marjı	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Toplam Gelir	165.931.551	423.345.374	608.564.277	2.555.315.112	4.949.860.413	7.190.843.053	9.495.966.638	11.621.627.834	13.737.274.354	15.993.209.617
Brüt Kar	13.162.630	42.703.233	98.595.584	387.479.068	581.390.522	856.140.542	1.154.491.917	1.429.231.735	1.708.065.193	2.010.473.448
Brüt Kar Marjı	7,9%	10,1%	12,2%	15,2%	11,7%	11,9%	12,2%	12,3%	12,4%	12,6%



İNA Varsayımları

Sabit giderler enflasyon ile endekslenirken değişken giderler gelir artışına endekslenmiştir.

Faaliyet giderleri. Pazarlama ve genel yönetim giderleri için 2023 yılında kalemler bazında gider modellemesi yapılmış olup 2023/09 gerçekleşmeleri göz önünde bulundurulmuştur. Personel giderleri personel başı maliyet ve beklenen ortalama personel sayısı çarpımıyla tahmin edilirken 2024'ten itibaren diğer pazarlama gider kalemlerinin gelire oranının 2023 seviyesinde olacağı öngörülerek modellenmiştir. 2020, 2021 ve 2022'de Şirket'in pazarlama giderlerinin net satış payı sırasıyla %0,35, %0,36 ve %0,83 olarak gerçekleşmişken 2023 yılında %0,77 olması öngörülmektedir. Sonraki yıllarda bu oranın %0,67-%0,69 bandına oturacağı öngörülmektedir. Genel yönetim giderlerinde sabit olduğu düşünülen giderler beklenen enflasyonla artırılırken gelire endekli olduğu düşünülen giderler gelire oranı dikkate alınarak modellenmiştir. Genel yönetimdeki her bir kalemin projeksiyonda beklenen enflasyonun üzerinde artacağı modellenirken amortisman giderleri gerçekleşecek yatırımlara göre tahmin edilmiş ve 2023 yılı dağılımına göre projeksiyonda faaliyet giderlerine dağıtılmıştır.

Alves Projeksiyon-Pazarlama Giderleri	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
Personel giderleri	41.818	11.012	1.091.288	3.020.866	5.944.558	10.015.674	12.618.266	15.187.004	17.457.839	19.610.618
personel sayısı	1	1	20	22	27	32	32	32	32	32
Personel Başına Maliyet (TL)	41.818	11.012	54.564	137.312	220.169	312.990	394.321	474.594	545.557	612.832
Aylık maliyet	3.468	918	4.547	11.443	18.347	26.082	32.860	39.549	45.463	51.069
Yıllık Değişim		-73,5%	9810,0%	176,8%	96,8%	68,5%	26,0%	20,4%	15,0%	12,3%
Nakliye giderleri	329.011	595.757	1.020.364	3.170.474	5.652.687	8.348.675	11.232.942	13.937.928	16.687.448	19.683.773
Gelire Oranı	0,31%	0,21%	0,26%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%	0,15%
Gümrük giderleri	0	0	902.117	3.686.737	3.711.524	5.636.018	7.498.598	9.125.719	10.701.939	12.235.358
İhracata Oranı	0,00%	0,00%	0,68%	8,52%	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%	0,68%
Amortisman giderleri	43.411	194.255	-	352.196	652.239	917.315	1.032.958	1.174.169	1.317.960	1.475.985
Reklam giderleri	70.148	147.769	525.018	1.659.221	3.214.050	4.669.167	6.165.933	7.546.170	8.919.905	10.384.732
Gelire Oranı	0,04%	0,03%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%	0,06%
Seyahat giderleri	38.092	448.460	262.791	830.501	1.608.751	2.337.092	3.086.279	3.777.138	4.464.743	5.197.944
Gelire Oranı	0,02%	0,11%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Kira giderleri	0	66.667	240.000	758.475	1.468.230	2.134.403	2.818.618	3.449.560	4.077.531	4.747.143
Gelire Oranı	0,00%	0,02%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Araç Giderleri	0	0	0	1.229.395	1.897.958	2.435.512	2.892.741	3.513.345	3.988.746	4.425.268
Gelire Oranı	0,00%	0,00%	0,00%	0,05%	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Danışmanlık Giderleri	0	0	0	522.167	696.222	928.296	1.237.728	1.650.305	2.200.406	2.933.875
Gelire Oranı	0,00%	0,00%	0,00%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,02%	0,02%
Fuar organizasyon giderleri	0	0	2.469.503	3.902.200	7.558.889	10.981.074	14.501.208	17.747.287	20.978.073	24.423.092
Gelire Oranı	0,00%	0,00%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%	0,31%
Muhtelif giderler	57.476	61.025	161.860	511.528	990.873	1.439.477	1.900.921	2.326.441	2.749.955	3.201.652
Gelire Oranı	0,03%	0,01%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Toplam Pazarlama Giderleri	579.754	1.524.916	6.672.941	19.643.759	33.396.980	49.842.706	65.086.191	79.435.067	93.544.544	108.319.339
Yıllık Değişim		163,0%	337,6%	194,4%	70,0%	49,2%	30,6%	22,0%	17,8%	15,8%
Gelire Oranı	0,35%	0,36%	0,63%	0,77%	0,67%	0,69%	0,69%	0,68%	0,68%	0,68%
Alves Projeksiyon-Genel Yönetim Giderleri	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
Personel giderleri	4.021.545	4.527.911	7.760.794	23.766.321	45.164.286	74.237.151	93.527.815	112.567.546	129.399.195	145.355.804
personel sayısı	12	12	22	27	32	37	37	37	37	37
Personel Başına Maliyet (TL)	335.129	377.326	352.763	880.234	1.411.384	2.006.409	2.527.779	3.042.366	3.497.276	3.928.535
Aylık maliyet	27.927	31.444	29.397	73.353	117.615	167.201	210.648	253.531	291.440	327.378
Yıllık Değişim		12,6%	71,4%	206,2%	90,0%	64,4%	26,0%	20,4%	15,0%	12,3%
Vergi, aldat giderleri	796.456	1.265.235	5.193.048	4.347.260	6.711.365	8.612.210	10.582.625	12.423.532	14.104.597	15.648.180
Gelire Oranı	0,46%	0,30%	0,64%	0,17%	0,14%	0,12%	0,11%	0,11%	0,10%	0,10%
Pos komisyonları	0	1.912.141	3.094.822	-	-	-	-	-	-	-
Gelire Oranı	0,00%	0,45%	0,38%	-	-	-	-	-	-	-
Banka İşlem giderleri	222.012	1.174.289	2.378.730	3.663.616	2.927.469	3.899.847	4.501.826	3.436.718	4.427.547	4.994.498
Gelire Oranı	0,13%	0,28%	0,29%	0,14%	0,08%	0,05%	0,05%	0,03%	0,03%	0,03%
Araç kiralama, akaryakıt giderleri	612.114	696.875	2.022.699	3.115.272	2.630.590	4.715.600	3.828.025	3.088.196	5.363.682	4.246.958
Gelire Oranı	0,37%	0,16%	0,25%	0,12%	0,05%	0,07%	0,04%	0,03%	0,04%	0,03%
Seyahat konaklama giderleri	173.063	629.445	1.466.312	2.258.349	882.151	1.648.058	2.775.044	1.035.606	1.871.062	3.078.741
Gelire Oranı	0,10%	0,16%	0,18%	0,09%	0,02%	0,02%	0,03%	0,01%	0,01%	0,02%
Fuar organizasyon giderleri	23.960	30	1.434.499	63.070	-	-	-	-	-	-
Gelire Oranı	0,01%	0,00%	0,18%	0,00%	-	-	-	-	-	-
Bağış yardımlar	0	0	1.068.500	2.107.349	2.180.377	3.167.514	4.182.904	5.119.242	6.051.169	7.044.892
Gelire Oranı	0,00%	0,00%	0,13%	0,08%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%	0,04%
Amortisman giderleri	558.745	610.305	1.036.938	3.626.637	6.716.240	9.445.779	10.636.678	12.090.681	13.571.302	15.198.521
Gelire Oranı	0,34%	0,14%	0,13%	0,14%	0,14%	0,13%	0,13%	0,10%	0,10%	0,10%
Danışmanlık giderleri	965.141	1.601.749	908.870	3.347.201	4.657.932	5.868.305	7.062.933	8.119.017	9.120.198	10.010.602
Gelire Oranı	0,58%	0,38%	0,11%	0,13%	0,09%	0,08%	0,07%	0,07%	0,07%	0,06%
Sigorta giderleri	503.308	361.841	890.589	9.139.720	2.057.895	2.592.529	3.120.298	3.586.860	4.029.167	4.422.534
Gelire Oranı	0,30%	0,09%	0,11%	0,36%	0,04%	0,04%	0,03%	0,03%	0,03%	0,03%
Reklam tanıtım giderleri	220.714	1.801.450	784.638	3.693.307	7.154.247	10.393.236	13.724.931	16.797.240	19.855.076	23.115.676
Gelire Oranı	0,13%	0,43%	0,10%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%	0,14%
Haberleşme giderleri	145.771	160.508	654.533	500.000	695.795	876.599	1.055.051	1.212.807	1.362.362	1.495.369
Gelire Oranı	0,09%	0,04%	0,08%	0,02%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Bakım onarım giderleri	508.269	277.533	262.456	461.133	641.707	808.456	973.036	1.118.529	1.256.459	1.379.127
Gelire Oranı	0,31%	0,07%	0,03%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%	0,01%
Muhtelif giderler	671.170	1.216.976	121.572	827.780	1.151.930	1.451.262	1.746.699	2.007.874	2.255.472	2.475.673
Gelire Oranı	0,40%	0,29%	0,02%	0,03%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%	0,02%
Toplam Genel Yönetim Giderleri	9.420.268	16.236.088	29.079.000	60.917.015	83.571.895	127.716.547	157.717.766	182.603.829	212.657.286	238.466.576
Yıllık Değişim		72,4%	79,1%	109,5%	37,2%	52,8%	23,5%	15,8%	16,5%	12,1%
Gelire Oranı	5,68%	3,94%	3,80%	2,36%	1,69%	1,78%	1,68%	1,57%	1,55%	1,49%

İNA Varsayımları

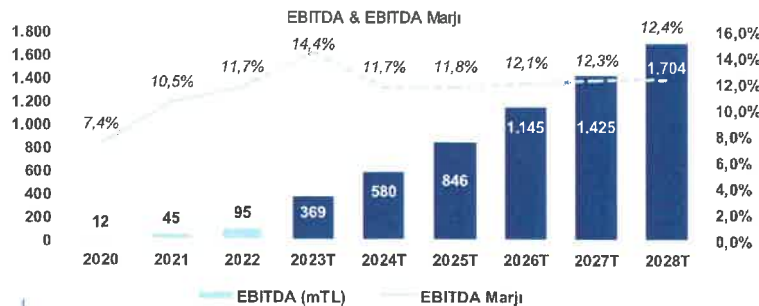
2024 ve 2025 yıllarında EBITDA'da güçlü büyüme beklenmekte

2020-2023 arasında yıllık bileşik net satış büyümesi %149 olarak gerçekleşirken 2023-2029 arasında modellenen yıllık bileşik büyüme %35,8 ile tarihi ortalamanın altındadır

EBITDA gelişimi. 2020, 2021 ve 2022'de Şirket sırasıyla 12 mn TL, 45 mn TL ve 95 mn TL EBITDA üretmiştir. 2020 yılının üçüncü ayında üretime başlamış olması nedeniyle 2020 EBITDA'sı ve EBITDA marjı düşük seyretmiş olup 2021'de tam yıl faaliyet etkisiyle pandemiye rağmen EBITDA %265 büyümüş ve marj %7,4'ten %10,5'e yükselmiştir. 2022 yılında özellikle ihracat tarafından yaşanan büyümenin etkisiyle EBITDA %112 artarken marj da %11,7 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in son 4 yıldaki en yüksek EBITDA ve marja 2023 yılında ulaşması beklenmektedir. 2023'teki EBITDA artışının temelinde Şirket'in kendi geliştirmiş olduğu ve 2022'de devreye alınan AlvesBiz platformunun etkisinin 2023'te görülmeye başlanması, 2023 yılında yapmış olduğu yeni yatırımla artan kapasitesinin yanında bayi sisteminde yapmış olduğu yeniliklerle beraber Şubat ayında Kahramanmaraş merkezli depremlerden sonra o bölgede artan talebin etkisi olarak sıralanmaktadır. Deprem ve kentsel dönüşümün gelecek yıllarda da etkisi beklenmektedir. 2023 yılında %289 büyümeyle 369 milyon TL EBITDA üretmesi beklenen Şirket'in marjının da %14,4 olması öngörülmektedir. 2024 yılında yurtdışı pazarlara odaklanacak olan Şirket'in miktarsal büyümenin önünü açabilmek adına marjlardan bir miktar feragat etmesi öngörülmektedir. Bu anlamda EBITDA marjının 2024 yılında %11,9'a gerilemesi beklenmektedir. 2024 ve 2025 yılı EBITDA rakamı için Şirket ortakları taahhüt vermiştir. Sonraki yıllarda öngörülen reel büyümeyle beraber maliyet ve gider tarafındaki sabit kalemlerin etkisiyle EBITDA marjının %12,4-%13,3 bandında oturacağı öngörülmektedir. 2020-2023 arasında yıllık bileşik gelir büyümesi %149 olarak gerçekleşirken 2023-2029 arasında modellenen yıllık bileşik gelir büyümesi %35,8 ile tarihi ortalamanın altındadır. Aynı şekilde 2020-2023 arasında yıllık bileşik EBITDA büyümesi %211 olarak gerçekleşirken 2023-2029 arasında modellenen yıllık bileşik büyüme %33,8 ile son 3 yıldaki büyümenin altındadır.

Alves Projeksiyon	31.12.2020	31.12.2021	31.12.2022	31.12.2023	31.12.2024	31.12.2025	31.12.2026	31.12.2027	31.12.2028	31.12.2029
Yurtiçi mamül satışlar (kg)	3.462.892	4.655.967	3.929.501	13.729.419	15.600.000	17.200.000	18.900.000	19.900.000	20.900.000	22.000.000
Değişim - %		40,2%	-19,1%	249,4%	13,6%	10,3%	9,9%	5,3%	5,0%	5,3%
Yurtdışı mamül satışlar (kg)	196.955	1.712.689	2.094.289	480.000	4.400.000	5.000.000	5.500.000	5.800.000	6.100.000	6.400.000
Değişim - %		769,6%	22,3%	-77,1%	816,7%	13,6%	10,0%	5,5%	5,2%	4,9%
Yurtiçi ticari satışlar (kg)	1.528.537	1.692.589	2.386.726	1.826.470	1.940.000	1.820.000	1.710.000	1.620.000	1.530.000	1.450.000
Değişim - %		10,7%	41,0%	-23,5%	6,2%	-6,2%	-6,0%	-5,3%	-5,6%	-5,2%
Toplam satış miktarı (kg)	5.188.384	8.261.245	8.410.516	16.035.890	21.940.000	24.020.000	26.110.000	27.320.000	28.530.000	29.850.000
Değişim - %		59,2%	1,8%	90,7%	36,8%	9,5%	8,7%	4,6%	4,4%	4,6%
Yurtiçi mamül satışlar (TL)	105.828.881	290.018.479	399.601.354	2.112.420.848	3.766.268.000	5.562.549.022	7.484.276.352	9.286.552.453	11.118.500.288	13.114.869.090
Değişim - %		174,0%	37,6%	428,6%	78,3%	47,7%	34,5%	24,1%	19,7%	18,0%
Yurtdışı mamül satışlar (TL)	3.307.144	24.613.363	132.855.826	43.293.255	546.600.413	830.023.031	1.104.327.286	1.343.955.381	1.576.087.066	1.801.915.527
Değişim - %		644,2%	439,8%	-67,4%	1162,6%	51,9%	33,0%	21,7%	17,3%	14,3%
Yurtiçi ticari satışlar (TL)	56.785.526	108.713.532	276.107.097	399.601.009	636.992.000	798.271.000	907.363.000	991.120.000	1.042.687.000	1.076.405.000
Değişim - %		91,4%	154,0%	44,7%	59,4%	25,3%	13,7%	9,2%	5,2%	3,2%
Toplam gelirler (TL)	165.931.551	423.345.374	808.564.277	2.555.315.112	4.949.860.413	7.190.843.053	9.495.966.638	11.621.627.834	13.737.274.354	15.993.209.617
Değişim - %		155,1%	91,0%	216,0%	93,7%	45,3%	32,1%	22,4%	18,2%	16,4%
İhracat oranı	3,0%	7,8%	25,0%	2,0%	12,7%	13,0%	12,9%	12,6%	12,4%	12,1%
Satılan Mamül Maliyeti	98.832.049	277.400.420	447.757.724	1.788.054.377	3.763.071.311	5.576.024.019	7.479.114.956	9.250.433.498	11.038.237.172	12.959.718.519
Satılan Ticari Mal Maliyeti	53.936.872	103.241.721	262.209.969	379.781.667	605.398.580	758.678.492	862.359.766	941.962.601	990.971.990	1.023.017.650
Toplam SMM	152.768.921	380.642.141	709.967.693	2.167.836.044	4.368.469.892	6.334.702.511	8.341.474.722	10.192.396.099	12.029.209.161	13.982.736.169
Üretimden Brüt Kar	10.303.976	37.231.422	84.699.458	367.659.726	549.797.102	816.548.034	1.109.488.683	1.380.074.338	1.658.500.183	1.957.086.098
Ticari Brüt Kar	2.858.654	5.471.811	13.897.128	19.819.342	31.593.420	39.592.508	45.003.234	49.157.399	51.715.010	53.387.350
Toplam Brüt Kar	13.162.630	42.703.233	98.596.586	387.479.068	581.390.522	856.140.542	1.154.491.917	1.429.231.735	1.708.065.193	2.010.473.448
Üretimden Brüt Kar Marjı	9,4%	11,8%	15,9%	17,1%	12,7%	12,8%	13,0%	13,0%	13,0%	13,1%
Ticari Brüt Kar Marjı	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%	5,0%
Toplam Brüt Kar Marjı	7,93%	10,09%	12,19%	15,16%	11,75%	11,91%	12,16%	12,30%	12,43%	12,57%
Amortisman Harıç Üretim Brüt Kar Marjı	11,12%	12,73%	16,29%	17,56%	13,21%	13,21%	13,29%	13,32%	13,37%	13,42%
Genel Yönetim Giderleri	9.420.268	16.236.088	29.079.000	60.917.015	83.571.895	127.716.547	157.717.766	182.603.829	212.657.286	238.466.576
Pazarlama Giderleri	579.754	1.524.916	6.672.941	19.643.759	33.396.980	49.842.706	65.086.191	79.435.067	93.544.544	108.319.339
Toplam Faaliyet Giderleri	10.000.022	17.761.004	35.751.941	80.560.774	116.968.875	177.559.253	222.803.957	262.038.896	306.201.830	346.785.915
Gelire Oranı	6,0%	4,2%	4,4%	3,2%	2,4%	2,5%	2,3%	2,3%	2,2%	2,2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	11.676.019	32.084.823	49.699.529	81.000.000	156.903.817	227.939.906	301.009.177	368.389.734	435.452.840	506.962.908
Gelire Oranı	7,0%	7,6%	6,1%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%	3,2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	(5.155.912)	(16.332.777)	(21.945.597)	(34.000.000)	(68.514.396)	(99.352.479)	(130.826.379)	(159.855.939)	(188.664.227)	(219.303.038)
SMM'ye Oranı	-3,4%	-4,3%	-3,1%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%	-1,6%
Esas Faaliyet Karı	9.682.715	40.694.275	90.599.575	353.918.294	552.811.067	807.168.717	1.101.870.757	1.375.726.534	1.648.651.976	1.951.347.403
Amortisman	2.535.131	3.947.734	4.225.147	14.793.823	27.396.971	38.531.344	43.388.866	49.320.380	55.360.228	61.998.003
EBITDA	12.217.846	44.642.009	94.823.722	368.712.116	580.208.038	845.700.061	1.145.259.823	1.425.047.014	1.704.012.204	2.013.345.406
EBITDA Marjı	7,4%	10,5%	11,7%	14,4%	11,7%	11,8%	12,1%	12,3%	12,4%	12,6%

EBITDA Marjının 2023 yılında %14,4 olacağı tahmin edilirken 2024 yılında %11,7'ye gerileyeceği ve sonraki yıllarda kademeli artışla %12,4 seviyesine yükseleceği öngörülmektedir.



Kaynak: Şirket & Info Yatırım Tahminleri

Piyasa Çarpanları Uluslararası Çarpanlar

**Yurt dışı benzer şirket çarpanları
3.304 mn TL piyasa değerine işaret
etmekte**

19 uluslararası firma örneklemede kullanılmıştır. Şirket ile aynı sektörde faaliyet gösteren yurtdışı benzer şirketler tespit edilmiş ve değer tespitinde uluslararası şirketlerin çarpanlarına yer verilmiştir. Çarpanların hesaplanmasında kullanılan piyasa değerleri 9 Ocak 2024 tarihlidir. Aşağıdaki tablolarda yurtdışı şirketlere yönelik finansal veriler, çarpan değerleri ve faaliyet alanlarına yönelik özet bilgiler yer almaktadır. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakâr tarafta kalmak adına yurtdışı şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmıştır. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

Yurtdışı Piyasa Çarpanları Analizinde Kullanılan Örneklem Şirketler

Şirket	Ülke	Açıklama
Fujikura Ltd	Japonya	Fujikura Ltd., fiber optik kablolar ve koaksiyel kablolar gibi tel ve kabloları üretmekte ve satmaktadır.
Kei Industries Ltd	Hindistan	KEI Industries Limited, inşaat ve inşaat, savunma, telekomünikasyon ve diğer endüstrilere yönelik kablolar ve paslanmaz çelik teller üretmektedir.
Sumitomo Electric Industries	Japonya	Şirket, enerji üretimi, iletimi ve dağıtım, altyapı, telekomünikasyon ve mobilite hizmetlerinin yanı sıra kablolar ve elektrik sistemleri de sunmaktadır
Infund Holding Co Ltd-A	Çin	Infund Holding Co. Ltd. bakır teller üretmektedir. Şirket ağırlıklı olarak ince emaye bakır yuvarlak teller, emaye bakır yassı teller ve daha fazlasını geliştirmekte, üretmekte ve satmaktadır
Tongling Jingda Special-A	Çin	Tongling Jingda Special Magnet Wire Co., Ltd., emaye kaplı elektromanyetik teller, çıplak bakır teller, ultra ince teller ve elektrik telleri ve kabloları üretmekte ve pazarlamaktadır.
Shandong Daye Co Ltd-A	Çin	Şirket, boncuk telleri, çelik kordlar, hortum telleri ve diğer ürünlerin üretimini ve satışını yapmaktadır
Atlantic China Welding Con-A	Çin	Atlantic China Welding Consumables Inc., kaynak çubukları, telleri ve sınırlarını üretmekte ve pazarlamaktadır.
Jiangyin Electrical Alloy-A	Çin	Jiangyin Electrical Alloy Co., Ltd., bakır alaşımı ürünler imalat şirketi olarak faaliyet göstermektedir.
Nexans Sa	Fransa	Şirket, enerji üretimi, iletimi ve dağıtım, altyapı, telekomünikasyon ve mobilite hizmetlerinin yanı sıra kablolar ve elektrik sistemleri de sunmaktadır.
Nkt A/S	Danimarka	NKT A/S elektrikli bileşenler üretmektedir. Şirket güç kabloları ve fotonik ürünler sunmaktadır.
Prysmian Spa	İtalya	Prysmian S.p.A., enerji ve telekomünikasyon endüstrilerindeki uygulamalara yönelik geniş bir kablo yelpazesi geliştirir, tasarlar, üretir, tedarik eder ve kurulumunu yapar.
Saudi Cable Co	Suudi Arabistan	Şirket enerji, metalik telekomünikasyon ve fiber optik telekomünikasyon kabloları, bakır çubuklar, polivinil klorür (PVC) ve ahşap makaralar üretmektedir.
Middle East Specialized Cabl	Suudi Arabistan	Middle East Specialized Cables Co, endüstriyel, enstrümantasyon ve proses kontrol kabloları üreticisidir
Riyadh Cables Group Co	Suudi Arabistan	Riyadh Cables Group Company, elektrikli bileşenler üretmektedir. Şirket, elektrik ve telefon kabloları ve tellerinin yanı sıra güç iletimi ve iletişim çözümleri de sunmaktadır.
One Tech Holding	Tunus	Şirket, bilgi teknolojileri ve iletişim sektörüne yönelik baskılı devre, elektronik ve mekanik montaj, konektör ve kablolar, plastik enjeksiyon üretimi yapmaktadır
Gulf Cables & Electrical Ind	Kuveyt	Şirket, güç kabloları, telefon kabloları, transformatör anahtarları, elektrik dağıtım panoları ve havai iletkenler sunmaktadır.
Elsowedy Electric Co	Mısır	EISewedy Electric Co kablolar üretmektedir. Şirketin ürünleri arasında düşük, orta, güç ve özel kablolar bulunmaktadır.
Belden Inc	Amerika	Belden A.Ş. kablo, bağlantı ve ağ ürünleri tasarlar, üretir ve pazarlar. Şirket, endüstriyel, kurumsal, yaygın ve tüketici elektroniği de dahil olmak üzere çeşitli son pazarlara kablo, bağlantı ve ağ ürünleri portföyü üretmekte ve satmaktadır.
Preformed Line Products Co	Amerika	Preformed Line Products Company, enerji, iletişim, kablo sağlayıcı ve bilgi endüstrilerine yönelik ağlar inşasında ve bakımında kullanılan sistemleri tasarlar ve üretir. Şirketin ürünleri kabloları ve telleri destekler, korur, bağlar, sonlandırır ve emniyete alır.

Uluslararası Benzer Şirketler Piyasa Çarpanları				9 Ocak 2024	Son 12 Ay				Net Satış Artışı		EBITDA Artışı	EBITDA Marjı	Son 12 Ay	Carli	
Bölge	Şirket	Bloomberg Ticker	Ölke	PD (Milyon\$)	EV/ EBITDA	EV/ Satışlar	F/K	PD/DD	EV/ EBITDA23T	2021-2023/09 YBBO (%)	2021-2023/09 YBBO (%)	Son 12 Ay	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak	
Asya-Pasifik Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler	Fujikura Ltd	5803 JP Equity	Japonya	2.262	4,7	0,5	8,9	1,0	4,7	6,7%	9,3%	11,6%	0,8	0,2	
	Kei Industries Ltd	KEI IN Equity	Hindistan	3.497	20,8	2,2	61,8	11,2	MD	14,4%	16,1%	9,8%	(0,5)	(0,1)	
	Sumitomo Electric Industries Ltd	5802 JP Equity	Japonya	10.167	5,5	0,5	13,8	0,7	5,3	9,4%	7,8%	9,4%	1,4	0,3	
	Infund Holding Co Ltd-A	002141 CH Equity	Çin	480	MD	27,5	MD	3,0	MD	3,4%	MD	MD	MD	(0,5)	
	Tongling Jingtai Special-A	600577 CH Equity	Çin	1.161	MD	0,7	19,7	1,6	11,5	15,6%	MD	MD	MD	0,5	
	Shandong Daye Co Ltd-A	603278 CH Equity	Çin	539	MD	1,0	MD	1,8	MD	26,9%	MD	MD	MD	1,1	
	Atlantic China Welding Con	600558 CH Equity	Çin	527	MD	1,0	41,4	1,7	MD	6,5%	MD	MD	MD	(0,0)	
	Jiangyin Electrical Alloy-A	300697 CH Equity	Çin	565	MD	1,7	28,1	3,9	MD	6,2%	MD	MD	MD	0,2	
	Ortalama			2.402	13,2	1,1	17,6	2,0	5,3	11,1%	11,1%	10,2%	0,6	0,2	
	Medyan			873	13,2	1,0	16,7	1,7	5,3	8,1%	9,3%	9,6%	0,8	0,2	
	Minimum			480	4,7	0,5	8,9	0,7	4,7	3,4%	7,8%	9,4%	(0,5)	(0,5)	
	Maksimum			10.167	20,8	27,5	61,6	11,2	11,5	26,9%	16,1%	11,6%	1,4	1,1	
	Avrupa Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler	Nexans Sa	NEX FP Equity	Fransa	3.687	7,3	0,5	18,7	2,2	5,7	8,5%	12,9%	MD	0,4	0,1
		Nkt A/S	NKT DC Equity	Danimarka	3.567	9,1	0,9	32,9	2,4	8,9	15,9%	33,9%	9,8%	(2,9)	(0,4)
Prysmian Spa		FRY IM Equity	İtalya	12.435	8,6	0,8	17,2	2,8	MD	13,4%	9,5%	9,4%	1,5	0,5	
Ortalama				6.563	8,3	0,7	19,0	2,4	7,3	12,6%	18,8%	9,6%	(0,3)	0,1	
Medyan				3.687	9,8	0,8	18,0	2,4	7,3	13,4%	12,9%	9,6%	0,4	0,1	
Minimum				3.567	7,3	0,5	17,2	2,2	MD	8,5%	9,5%	9,4%	(2,9)	(0,4)	
Maksimum			12.435	9,1	0,9	32,9	2,8	MD	15,9%	33,9%	9,8%	1,5	0,5		
Afrika Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler	Saudi Cable Co	SCACO AB Equity	Suudi Arabistan	102	MD	11,2	MD	MD	MD	-38,1%	MD	-259,3%	MD	(0,9)	
	Middle East Specialized Ca	MESC AB Equity	Suudi Arabistan	235	7,3	0,9	23,1	2,4	MD	22,7%	97,2%	11,7%	0,3	0,1	
	Riyadh Cables Group Co	RIYADHCA AB Equity	Suudi Arabistan	3.800	15,7	1,4	29,1	6,3	MD	16,4%	MD	9,0%	1,0	0,3	
	One Tech Holding	OTH TU Equity	Tunus	213	10,3	0,7	22,1	1,8	MD	7,2%	3,8%	MD	1,3	0,3	
	Gulf Cables & Electrical Ind	CABLEKK Equity	Kuveyt	916	61,0	2,5	14,2	1,2	MD	17,3%	31,5%	4,1%	5,6	0,1	
	Eswedy Electric Co	SWDY EY Equity	Mısır	2.145	4,1	0,5	6,9	1,9	MD	27,4%	33,4%	12,6%	1,1	0,5	
	Ortalama			1.235	11,1	1,2	19,1	1,9	MD	8,8%	41,5%	-44,4%	1,9	0,1	
	Medyan			576	10,3	0,9	10,6	1,9	MD	16,9%	32,4%	9,0%	MD	0,2	
	Minimum			102	4,1	0,5	6,9	1,2	MD	-38,1%	3,8%	-259,3%	MD	0,9	
	Maksimum			3.800	61,0	11,2	MD	6,3	MD	27,4%	97,2%	12,6%	1,9	0,5	
Diğer Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkeler	Belden Inc	BDC US Equity	Amerika	3.145	9,1	1,8	11,1	2,6	MD	8,3%	-5,7%	19,8%	1,4	0,6	
	Preformed Line Products C	PLPC US Equity	Amerika	628	6,1	1,2	8,7	1,6	MD	13,0%	25,6%	19,4%	0,2	0,1	
	Ortalama			1.887	7,6	1,5	9,9	2,1	MD	10,6%	9,9%	19,6%	0,8	0,3	
	Medyan			1.887	7,6	1,5	9,9	2,1	A.D	10,6%	9,9%	19,6%	MD	0,3	
	Minimum			628	6,1	1,2	8,7	1,6	-	8,3%	-5,7%	19,4%	MD	0,1	
Maksimum			3.145	9,1	1,8	11,1	2,6	-	13,0%	25,6%	19,8%	0,8	0,6		
Global	Ortalama			2.636	10,0	1,1	17,0	2,0	6,6	10,6%	25,5%	-17,2%	0,9	13%	
	Medyan			1.181	8,8	0,9	17,2	1,9	5,7	13,4%	14,5%	9,5%	1,0	23%	
	Minimum			102	4,1	0,5	6,9	0,7	4,7	-38,1%	-5,7%	-259,3%	-2,9	-89%	
	Maksimum			12.435	61,0	27,5	61,6	11,2	11,5	27,4%	97,2%	19,8%	5,6	113%	
	Alves, Mli USD			111											
	Alves, Mli TL			3.304	8,8	2,0	17,2	9,3	5,7	146,0%	274,7%	13,7%	2,1	1,6	

Kaynak: Bloomberg

Piyasa Çarpanları Yurtiçi Çarpanlar

BIST Metal Endeksi ve benzer şirket çarpanları ile sırasıyla 2.783 mn TL ve 2.860 mn TL piyasa değerine ulaşılmıştır.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Dr. Cemalettin Bey Cd. No: 26
Pleze 2 Kat: Kat: 7 Daire: 7/1000000
Tel: 0212 341 78 00 Fax: 0212 341 78 79
Boğaziçi Kurumlar V.D. No: 29879
Mersis No: 083300151974700511 Tic Sic No: 271081

BIST Metal Endeksi ve benzer şirket çarpanları baz alındı. BIST'te işlem gören ve Şirket ile benzer alanda faaliyet gösteren şirketlerin değerlendirme çarpanları ile Şirketin halka arz sonrasında yer almasını beklediğimiz BIST Metal Endeksi çarpanları değerlendirilerek göz önünde bulundurulmuştur. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanları kullanılmıştır. EBITDA hesaplamasına esas faaliyetlerden diğer gelir ve giderler de dahil edildiğinden BIST Metal ve benzer şirketlerin EBITDA hesaplamasında aynı metod uygulanmış ve çarpanlar bu minvalde tespit edilmiştir. Net kar hesaplamasında yatırım faaliyetlerden elde edilen tutarlar muhafazakâr tarafta kalmak adına elimine edilmiştir. Uç değerlemeleri elemine etmek ve muhafazakâr tarafta kalmak adına şirketlerin EV/EBITDA ve F/K çarpanlarında 30x'in üstü ve 5x'in altı, EV/Satış ve PD/DD çarpanlarında 5x'in üstü örnekleme dahil edilmemiştir. PD/DD ve EV/Net Satış rasyoları faaliyet karlılığı hakkında doğrudan bir sonuç vermemeleri nedeniyle çarpan hesaplamasında dikkate alınmamıştır.

BIST Metal Endeksi							Net Satış Artışı	EBITDA Artışı	2023/09	2023/09	2023/09
Çarpan		PD (MilyonTL)	EV/ EBITDA 2023/09	EV/ Satışlar 2023/09	F/K 2023/09	PD/DD 2023/09	2020-2023/09 YBBO(%)	2020-2023/09 YBBO(%)	EBITDA Marjı	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
BMSTL	BMS Birleşik Metal	2.324	26,1	2,1	17,4	2,4	194,1%	126,1%	8,0%	305,6%	0,32
BMSCH	BMS Çelik Hasır	668	10,3	0,5	11,1	2,0	142,6%	315,9%	4,7%	158,9%	0,35
BRSAN	Borusan Boru Sanayi	84.058	13,2	2,8	21,6	4,0	152,0%	172,6%	20,9%	103,5%	0,34
BURCE	Burçelik	1.174	21,3	2,6	36,3	3,6	208,3%	369,7%	12,0%	-29,6%	(0,05)
BURVA	Burçelik Vana	675	31,9	5,6	57,2	27,0	202,9%	275,8%	17,4%	113,9%	1,00
CELHA	Çelik Halat	1.868	28,7	1,8	(30,3)	(123,7)	127,0%	119,4%	6,4%	687,9%	(39,07)
CEMAS	Çemaş Döküm	4.050	26,8	3,2	7,6	2,0	145,6%	132,8%	11,9%	-405,4%	(0,26)
CEMTS	Çemtaş	5.060	4,8	1,3	5,2	1,9	138,2%	123,6%	25,9%	-57,0%	(0,20)
CUSAN	Çuhadaroğlu Metal	1.392	7,1	1,2	71,5	3,0	124,1%	86,2%	17,2%	160,3%	0,87
DMSAS	Demaş Döküm	788	53,1	0,9	(5,0)	2,2	-41,7%	-88,4%	1,7%	2646,6%	2,14
DOFER	Dofer Yapı Malzemeleri	1.547	15,9	0,9	35,1	6,0	136,4%	110,9%	5,7%	-62,6%	(0,23)
DOKTA	Döktaş Dökümcülük	9.493	14,0	1,6	123,2	2,6	229,1%	267,3%	11,6%	459,7%	1,29
ERBOS	Erbosan	3.644	7,9	1,6	11,2	3,0	238,8%	380,0%	19,9%	81,0%	0,34
ERCB	Erciyas Çelik Boru	8.951	10,3	1,6	71,9	3,3	177,1%	171,3%	15,3%	241,5%	1,01
EREGL	Ereğli Demir Çelik	150.150	13,1	1,5	(216,7)	0,9	131,0%	29,3%	11,2%	265,9%	0,24
ISDMR	İskenderun Demir Çelik	102.950	23,7	1,9	(56,5)	1,4	122,3%	146,5%	8,2%	269,3%	0,18
IZMDC	İzmir Demir Çelik	8.235	6,1	0,7	(57,3)	2,4	141,5%	66,5%	11,0%	326,0%	2,82
KRDMA	Kardemir (A)	4.926	11,3	0,7	22,6	2,0	82,8%	A.D	6,5%	99,7%	0,19
KRDMA	Kardemir (B)	2.367	11,0	0,7	21,9	1,9	126,9%	122,4%	6,5%	99,7%	0,19
KRDMD	Kardemir (D)	19.287	13,4	0,9	27,3	2,4	125,8%	346,4%	6,5%	99,7%	0,19
KCAER	Kocaer Çelik	21.082	12,2	2,0	14,9	5,1	112,8%	111,6%	16,0%	83,0%	0,37
MEGMT	Mega Metal	7.500	12,2	0,9	20,5	5,2	171,9%	107,5%	7,0%	229,8%	1,20
PNLSN	Panelsan Çatı Cephe	4.320	14,5	2,1	11,6	4,8	125,4%	105,0%	14,6%	-137,7%	(0,42)
SARKY	Sarkuysan	13.310	5,5	0,5	7,8	3,2	178,6%	131,7%	9,8%	143,1%	1,14
TUCLK	Tuççelik	1.817	10,9	2,9	36,7	3,6	112,5%	116,3%	26,2%	425,2%	2,32
YKSLN	Yükselen Çelik	1.800	16,8	1,9	32,6	4,2	166,7%	114,2%	11,4%	300,1%	0,92
Ortalama		17.824	14,4	1,5	15,4	2,7	145,1%	162,4%	12,0%	2,5	-0,9
Medyan		4.185	13,1	1,6	14,9	2,4	139,8%	123,6%	11,3%	1,5	0,3
Minimum		668	4,8	0,5	(216,7)	(123,7)	-41,7%	-88,4%	1,7%	-4,1	-39,1
Maksimum		150.150	53,1	5,6	123,2	27,0	238,8%	380,0%	26,2%	26,5	2,8
Alves		2.783	13,1	1,7	14,9	7,8	146,0%	274,7%	13,7%	2,1	1,6

BIST Benzer							Net Satış Artışı	EBITDA Artışı	2023/09	2023/09	2023/09
BIST Kodu	Şirket Adı	PD (MilyonTL)	EV/ EBITDA 2023/09	EV/ Satışlar 2023/09	F/K 2023/09	PD/DD 2023/09	2020-2023/09 YBBO(%)	2020-2023/09 YBBO(%)	EBITDA Marjı	Net Borç/ EBITDA	Net Borç/ Özkaynak
SARKY	Sarkuysan	13.310	5,5	0,5	7,8	3,2	65,7%	68,2%	9,8%	143,1%	1,14
PRKAB	Türk Prysmian Kablo	6.632	15,9	0,7	48,8	9,7	81,5%	173,1%	4,4%	-67,0%	(0,39)
BMSTL	BMS Birleşik Metal	2.324	26,1	2,1	17,4	2,4	A.D	A.D	8,0%	305,6%	0,32
BMSCH	BMS Çelik Hasır	668	10,3	0,5	11,1	2,0	A.D	A.D	4,7%	158,9%	0,35
CELHA	Çelik Halat	1.868	28,7	1,8	30,3	123,7	A.D	A.D	6,4%	687,9%	(39,07)
MEGMT	Mega Metal	7.500	12,2	0,9	20,5	5,2	A.D	A.D	7,0%	229,8%	1,20
Ortalama		5.384	16,4	1,1	14,2	2,5		120,6%	6,7%	2,4	-6,1
Medyan		4.478	14,1	0,8	14,3	2,4	73,6%	120,6%	6,7%	1,9	0,3
Minimum		668	12,2	0,9	20,5	5,2	0,0%	0,0%	7,0%	2,3	1,2
Maksimum		13.310	12,2	0,9	20,5	5,2	0,0%	0,0%	7,0%	2,3	1,2
Alves		2.860	14,053	1,7	14,3	8,0	146,0%	274,7%	13,7%	2,1	1,6

Çarpan Değerlemesi

Çarpan yaklaşımında EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanıldı

EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmıştır. Değerlemede EV/EBITDA ve F/K çarpanı kullanılmış olup her ikisine %50'şer ağırlık verilmiştir. İlgili çarpanların operasyonel ve nihai karlılık hakkında fikir vermesi nedeniyle değerlendirilmesine karar verilmiştir. PD/DD ve EV/Satış rasyoları da kullanılabilen diğer çarpanlar olmakla birlikte nihai karlılıktan uzak olmaları nedeniyle tercih edilmemiştir. Sanayi firmalarında genelde EV/EBITDA ve F/K çarpanları ön plana çıkmaktadır. Yurtdışı çarpanlardan değer hesaplanırken Bloomberg'in örnekleme dolar bazlı çarpanları vermesi nedeniyle Şirket'in dolar bazlı verileri ile değer bulunmuş ve değerlendirme tarihi USD/TL kurundan piyasa değeri tespit edilmiştir.

Mn TL	Değer
Alves EBITDA 2023/09 4Ç	270
BIST Metal Endeksi Medyan EV/EBITDA (x)	13,1
BIST Metal Endeksi EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	3.527
Alves Net Borç 2023/09	578,6
BIST Metal Endeksi EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.948
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Mn TL	Değer
Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç	176
BIST Metal Endeksi Medyan F/K (x)	14,9
BIST Sınai F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.619
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Metal Endeksinden Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.783

Mn TL	Değer
Alves EBITDA 2023/09 4Ç	270
BIST Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	14,1
BIST Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri	3.789
Alves Net Borç 2023/09	579
BIST Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	3.210
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Mn TL	Değer
Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç	176
BIST Benzer Şirketler Medyan Medyan F/K (x)	14,3
BIST Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri	2.510
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
BIST Benzer Şirketlerden Gelen Nihai Piyasa Değeri	2.860

Mn TL	Değer
Alves EBITDA 2023/09 4Ç	270
01.10.2022-30.09.2023 Ortalama USD/TL	22,30
Alves EBITDA 2023/09 4Ç (USD)	12,1
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan EV/EBITDA (x)	8,8
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Firma Değeri (USD)	107
Alves Net Borç 2023/09 TL	579
30.09.2023 USD/TL Kapanış Kuru	27,4
Alves Net Borç 2023/09 USD	21,1
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	86
09.01.2024 USD/TL Kapanış Kuru	29,83
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	2.554
EV/EBITDA (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Mn TL	Değer
Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç (TL)	176
01.10.2022-30.09.2023 Ortalama USD/TL	22,30
Alves Normalize Net Kar 2023/09 4Ç (USD)	7,9
Yurtdışı Benzer Şirketler Medyan F/K (x)	17,2
Yurtdışı Benzer Şirketler F/K (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (USD)	136
09.01.2024 USD/TL Kapanış Kuru	29,83
Yurtdışı Benzer Şirketler EV/EBITDA (x) Çarpanına Göre Hesaplanan Piyasa Değeri (TL)	4.054
F/K (x) Çarpanından Gelen Değere Verilen Ağırlık (%)	50%
Yurtdışı Benzer Şirketler Gelen Nihai Piyasa Değeri	3.304

Nihai Değer

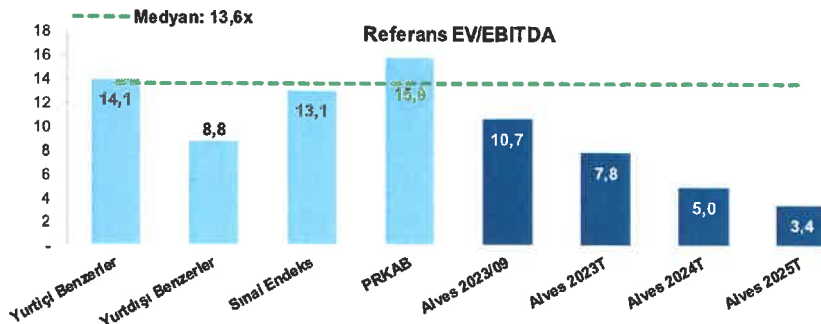
2.334 m TL iskonto sonrası halka arz piyasa değeri

Halka arz piyasa değeri 2023/09 son 4 çeyrek EBITDA ve net kar verisine göre 10,7x EV/EBITDA ve 12,4x F/K çarpanına işaret etmektedir

7,8x EV/EBITDA23T. Nihai değerde şirket dinamiklerini daha iyi yansıttığını düşündüğümüz INA'ya %50 ağırlık verilirken piyasa davranış modelini değerinde dikkate almak adına piyasa çarpanlarına %50 ağırlık verilmiştir. Şirket'in ana faaliyeti gereği benzer iş modeline sahip Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlere yurtiçi fiyat davranışlarını bünyesinde barındırması nedeniyle %20 ağırlık alırken BİST Metal Endeksi çarpanlarına %20 ve yurtdışı benzerlere %10 ağırlık verilmiştir. Şirket 28 Aralık 2023 tarihinde sermayesini 30 milyon TL nakdi olarak artırmış olup halka arz iskontosu öncesi hesaplanan değere 30 milyon TL eklenerek düzeltilmiş iskonto öncesi değer hesaplanmıştır. Geleneksel değerleme metodolojilerine göre pay değerini belirlerken elde edilen değere %20 halka arz iskontosu uygulanmıştır. **Şirket için halka arz iskontosu sonrası 2.334 m TL piyasa değeri ve pay başı 19,45 TL değer tespit edilmiştir.** Bununla birlikte Şirket'in 2024 ve 2025 yılı için önemli bir büyüme potansiyeli barındırması ve şirket ortaklarının 2024 & 2025 EBITDA tutarlarına taahhüt vermiş olması 2024 & 2025 EBITDA beklentisine göre çarpanı öne çıkarmaktadır. Bulunan değer cari **10,7x EV/EBITDA** ve **12,4x F/K** çarpanlarına işaret ederken **2023, 2024 ve 2025 yılı EBITDA beklentisine göre halka arz değeri EV/EBITDA çarpanı sırasıyla 7,8x, 5,0x ve 3,4x olarak hesaplanmıştır. 2023 yılında tamamlanan yatırımın 2024'te tam yıl devrede olacak olması, 2023 yılında yurtdışında sağlanan büyüme dinamiğinin devam edeceği beklentisi, artan kapasite ve kurlarda yaşanan normalizasyon sonrası karlılığı artan ihracat pazarlarına odaklanılacak olması neticesinde 2024 yılında önemli bir büyüme beklentisi bulunmaktadır.**

Değerleme Özeti	Değer (mTL)	Ağırlık	Pay Başı Değer (TL)
Metodolojiler			
INA	2.856	50,0%	23,80
BİST Benzer Şirketler	2.860	20,0%	23,84
BİST Metal Endeksi	2.783	20,0%	23,19
Yurtdışı Benzerler	3.304	10,0%	27,53
İskonto Öncesi Değer	2.887	100%	24,06
Nakdi Sermaye Artırımı	30		
Düzeltilmiş Değer	2.917		
Halka Arz İskontosu	-20%		
Halka Arz Piyasa Değeri	2.334		19,45
Değer Çarpanları			
	2023/09	2023T	2024T
EV/EBITDA	10,7	7,8	5,0
F/K	12,4	m.d.	m.d.
EV/Net Satış	1,3	1,0	0,5
PD/DD	6,0	m.d.	m.d.

Halka arz değeri ve Şirket'in 2023 - 2024 - 2025 EBITDA rakamlarına göre EV/EBITDA çarpanları



Kaynak: Bloomberg & Finnet

Sektör

Tel ve kablo endüstrisi, hükümetlerin yenilenebilir enerji üretimi hedeflerine ulaşmaya yönelik çabalarının yanı sıra bina altyapılarının hızlı internet hizmetlerine bağlamaya yönelik iddialı planları nedeniyle hızlı bir şekilde büyümeye devam etmektedir

Küresel Tel ve Kablo Pazarı büyüklüğü, 2023-2032 yılları YBBO'nun %8,5 olacağı tahmin edilmektedir

Küresel tel ve kablo pazarı. Küresel tel ve kablo endüstrisi, öncelikle, gelişen tüketici elektroniği pazarındaki talebin yanı sıra alt yapı ve geliştirme faaliyetlerinde meydana gelen itici güçten kaynaklanmaktadır. Ayrıca, otomotiv ve diğer imalat sektörlerinde artan yatırımların yanı sıra BT ve telekomünikasyon uygulamalarındaki hızlı artış da ürün talebini artırmaktadır. Enerji ve telekomünikasyon sektörü, 2020 yılında hafif bir düşüşe tanık olmuştur. Covid-19 sırasında, enerji altyapısının işletimi ve bakımı operasyoneldi. Ardından hükümetler tarafından çeşitli inşaat sahalarında bazı yasaklarda getirilmiş olup bununla birlikte, eskiyen elektrik bileşenlerinin yenilenmesi ve değiştirilmesine yönelik artan talep, bina altyapılarının inşasına yönelik güçlü yatırımlar ve devam eden şebeke modernizasyonu ile birleştiğinde kablo sektörü talebi canlanarak artmaya devam etmiştir. Güç kabloları, sürekli ve güvenilir bir tedarik ağının sürdürülmesinin yanı sıra elektrik sağlamak için öncelikle elektrik ağı boyunca dağıtılır. Bu kablolar, nispeten düşük kapasiteli ağlardaki büyük ölçekli uygulamalarıyla ilgili olarak genel tel ve kablo endüstrisinde geniş bir penetrasyon kazanmıştır. Yıllar içinde altyapı gelişimi konusunda önemli bir dönüşüm yaşanmış ve bu da bu kabloların dünya genelinde talebini önemli ölçüde artırmıştır. Ayrıca, hükümetlerin daha sürdürülebilir ve enerji açısından verimli bileşenlerin konuşlandırılması yoluyla mevcut iletim kapasitesinin artırılmasına yönelik odaklanmasının, güç kablolarına olan talebi zaman içinde daha da artıracığı düşünülmektedir. Küresel tel ve kablo pazarı büyüklüğü 2022 yılında 216.072 milyon USD büyüklüğe ulaşmış olup GMI sektör raporlarında 2023 yılında tahmini %11,2 artışla 240.315 milyon USD'ye ulaşacağı tahmin edilmiştir. Büyüklük bakımından pazarı domine eden bölge Asya Pasifik bölgesidir.

Bölgelere Göre Tel ve Kablo Piyasası Tahminleri, 2019 - 2032 (Milyon ABD Doları)															
Bölgesel	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	YBBO* (2023-32)
Kuzey Amerika	29.731	28.043	29.578	31.402	33.747	36.530	39.303	42.048	44.749	47.396	49.876	52.488	54.902	57.237	6,0%
Avrupa	28.781	26.861	28.769	30.989	33.542	36.339	39.179	42.049	44.933	47.820	50.697	53.559	56.381	59.171	6,5%
Asya Pasifik	113.765	100.156	112.274	127.044	144.104	163.723	184.047	204.889	226.063	247.396	268.725	289.993	310.890	331.300	9,7%
Orta Doğu & Afrika	13.724	12.312	14.236	15.871	17.388	18.949	20.574	22.260	24.004	25.802	27.648	29.539	31.470	33.436	7,5%
Latin Amerika	9.986	9.027	10.037	10.766	11.534	12.336	13.163	14.013	14.886	15.781	16.695	17.628	18.579	19.548	6,0%
Toplam	195.987	176.398	194.895	216.072	240.315	267.876	296.266	325.259	354.636	384.194	413.740	443.104	472.132	500.689	8,5%
Değişim		(10,0%)	10,5%	10,9%	11,2%	11,5%	10,8%	9,8%	9,0%	8,3%	7,7%	7,1%	6,6%	6,0%	

Ürün Bazında Küresel Pazar Büyüklükleri (Milyon ABD Doları)															
Ürünler	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	YBBO* (2023-32)
Koaksiyel Kablo/Elektronik Kablo	18.030	16.407	18.216	20.296	22.725	25.531	28.492	31.593	34.734	38.001	41.341	44.736	48.160	51.625	9,5%
Fiber Optik Kablolar	15.633	14.224	15.579	17.135	18.929	20.958	23.037	25.163	27.286	29.421	31.548	33.656	35.733	37.771	8,0%
Enerji Kabloları	117.409	105.204	118.356	129.092	143.816	160.106	177.054	194.318	211.689	229.155	246.554	263.782	280.746	297.366	8,4%
Sinyal & Kontrol Kabloları	25.241	22.917	25.244	28.008	31.172	34.788	38.533	42.378	46.326	50.298	54.291	58.283	62.282	66.181	8,7%
Telekom & Veri Kabloları	19.674	17.646	19.499	21.541	23.874	26.493	29.151	31.817	34.601	37.318	40.006	42.649	45.232	47.743	8,0%
Toplam	195.987	176.398	194.895	216.072	240.315	267.876	296.266	325.259	354.636	384.194	413.740	443.104	472.132	500.689	8,5%

Uygulamalar/Sektörlere Göre Tel ve Kablo Piyasası Tahminleri (Milyon ABD Doları)															
Uygulamalar/Sektörler	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	YBBO* (2023-32)
Yiyecek ve İçecek	12.680	11.412	12.677	14.110	15.760	17.643	19.597	21.608	23.647	25.722	27.813	29.903	31.996	34.097	8,9%
Otomotiv	18.898	17.093	18.955	21.130	23.628	26.479	29.439	32.486	35.607	38.756	41.951	45.142	48.324	51.482	9,0%
Malzeme Taşıma/Lojistik	7.981	7.193	7.967	8.870	9.908	11.092	12.317	13.574	14.853	16.145	17.443	18.738	20.021	21.293	8,9%
Eğlence/Dinlenme	10.803	9.754	10.785	11.970	13.329	14.878	16.476	18.113	19.776	21.454	23.136	24.813	26.478	28.121	8,6%
Hizmetler	54.388	48.755	53.759	59.446	65.953	73.336	80.905	88.594	96.311	104.050	111.737	119.327	126.778	134.089	8,2%
Demiryolu	16.488	14.790	16.342	18.115	20.151	22.469	24.852	27.281	29.725	32.187	34.642	37.075	39.473	41.824	8,5%
Tüketici Elektroniği	13.857	12.579	14.006	15.659	17.557	19.727	21.994	24.343	26.754	29.216	31.714	34.236	36.765	39.295	9,4%
Bina Altyapı	21.206	19.077	21.035	23.295	25.878	28.811	31.824	34.892	37.998	41.109	44.209	47.280	50.304	53.268	8,4%
Diğerleri	39.688	35.745	39.369	43.477	48.152	53.443	58.864	64.368	69.966	75.544	81.095	86.587	91.991	97.286	8,1%
Toplam	195.987	176.398	194.895	216.072	240.315	267.876	296.266	325.259	354.636	384.194	413.740	443.104	472.132	500.689	8,5%

Voltaj Bazında Küresel Pazar, 2019 - 2032 (Milyon ABD Doları)															
Voltaj	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	YBBO* (2023-32)
Alçak	107.186	97.302	106.705	118.090	131.084	145.846	161.022	176.492	192.484	208.335	224.175	239.903	255.441	270.710	8,4%
Orta	47.244	42.104	46.883	52.057	57.991	64.735	71.584	78.784	85.842	93.037	100.226	107.369	114.428	121.371	8,6%
Yüksek	41.558	36.993	41.307	45.925	51.240	57.296	63.560	69.983	76.311	82.822	89.339	95.832	102.263	108.692	8,7%
Toplam	195.987	176.398	194.895	216.072	240.315	267.876	296.266	325.259	354.636	384.194	413.740	443.104	472.132	500.689	8,5%

Kaynak: GMI Sektör Raporu, T. Tahmin

* Yıllık Bileşik Büyüme Oranı

Sektör

Türkiye’de Tel ve Kablo Pazarı büyüklüğü, 2023-2032 yılları YBBO’nun %4,4 olacağı tahmin edilmektedir

Türkiye’de tel ve kablo pazarı. Türkiye’de kablo sektörü, enerji talebinin artması ve endüstriyel faaliyetlerin genişlemesi gibi faktörlerle sürekli olarak büyümektedir. Özellikle altyapı projeleri, inşaat sektörü ve enerji sektörü bu büyümeye katkı sağlamaktadır. Türkiye, kablo ve tel ürünlerini ihraç eden bir ülke konumundadır. Yerel üreticiler, Orta Doğu, Avrupa ve diğer uluslararası pazarlara kablo ürünleri ihraç etmektedirler. Türkiye’deki kablo üreticileri, teknolojik gelişmeleri takip ederek daha verimli ve kaliteli ürünler üretmeye çalışmaktadır. Bu, ürünlerin dayanıklılığını artırırken enerji verimliliğini de artırabilir. Türkiye’deki kablo üreticileri, ulusal ve uluslararası standartlara uygunluk konusunda titizlikle çalışır ve kalite kontrol süreçlerine önem verirler. Sektördeki rekabet oldukça yüksektir. Yerel ve yabancı firmalar, pazar payı için rekabet ederler ve müşterilere çeşitli seçenekler sunarlar. Türkiye’de kablo sektörü, ülkenin enerji ve iletişim altyapısının gelişimi için kritik bir rol oynamaktadır. Bu sektör, ekonomik büyümeye ve istihdama katkı sağlar ve sürekli olarak gelişen teknolojiye uyum sağlamaya çalışır. Türkiye tel ve kablo pazarı büyüklüğü 2022 yılında 674 milyon USD büyüklüğe ulaşmış olup GMI sektör raporlarında 2023 yılında tahmini %6,3 artışla 717 milyon USD’ye ulaşacağı tahmin edilmiştir.

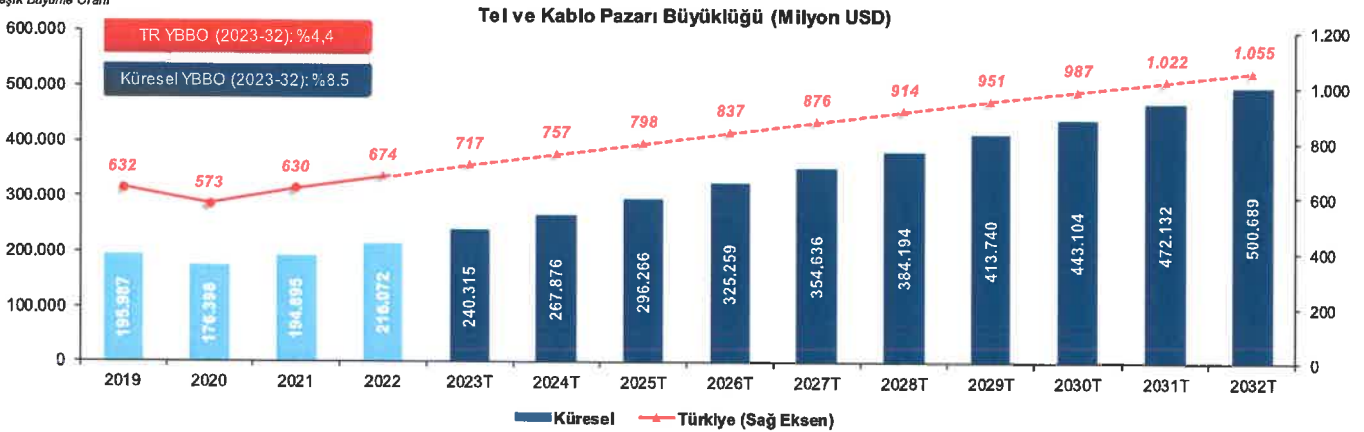
Ürün Bazında Türkiye Pazarı Büyüklükleri (Milyon ABD Doları)															
Ürünler	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	YBBO* (2023-32)
Koaksiyel Kablo/Elektronik Kablo	53	47	50	52	54	55	57	58	58	58	58	58	58	58	1,0%
Fiber Optik Kablolar	50	45	49	52	55	58	60	63	65	67	69	72	73	75	3,6%
Enerji Kabloları	424	387	428	462	495	527	559	591	622	653	685	715	746	775	5,1%
Sinyal & Kontrol Kabloları	52	46	49	51	53	55	56	57	58	59	60	60	60	60	1,4%
Telekom & Veri Kabloları	54	49	53	57	60	63	66	69	73	76	78	81	84	88	4,0%
Toplam	632	573	630	674	717	757	798	837	876	914	951	987	1.022	1.055	4,4%
Değişim		(9,4%)	10,1%	7,0%	6,3%	5,7%	5,3%	5,0%	4,6%	4,3%	4,0%	3,8%	3,5%	3,3%	

Uygulamaya/Sektörlere Göre Türkiye Tel ve Kablo Piyasası Tahminleri (Milyon ABD Doları)															
Uygulamalar/Sektörler	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	YBBO* (2023-32)
Yiyecek ve İçecek	32	29	32	34	36	39	41	43	45	48	50	52	54	56	4,9%
Otomotiv	42	38	43	46	49	52	55	58	61	63	66	69	72	74	4,8%
Malzeme Taşıma/Lojistik	23	21	23	25	27	28	30	31	33	34	36	37	38	40	4,6%
Eğlence/Dinlenme	45	41	45	48	51	54	57	60	63	66	69	72	74	77	4,6%
Hizmetler	177	160	176	187	198	209	219	230	240	249	258	267	276	284	4,1%
Demiryolu	36	32	36	38	40	43	45	47	49	51	53	55	57	59	4,3%
Tüketici Elektronik	35	32	36	38	41	44	46	49	52	54	57	60	62	65	5,2%
Bina Altyapı	72	65	72	76	81	85	90	94	98	102	106	110	114	117	4,2%
Diğerleri	171	155	170	182	193	204	215	226	236	246	256	266	275	284	4,4%
Toplam	632	573	630	674	717	757	798	837	876	914	951	987	1.022	1.055	4,4%

Voltaj Bazında Türkiye Pazarı 2019 – 2032 (Milyon ABD Doları)															
Voltaj	2019	2020	2021	2022	2023T	2024T	2025T	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	YBBO* (2023-32)
Alçak	314	282	307	326	343	358	373	388	401	414	427	438	448	458	3,3%
Orta	168	153	170	183	196	208	221	233	246	258	270	282	294	306	5,1%
Yüksek	150	137	153	166	179	191	204	216	229	242	254	267	279	292	5,6%
Toplam	632	573	630	674	717	757	798	837	876	914	951	987	1.022	1.055	4,4%

Kaynak: GMI Sektör Raporu, T: Tahmin

* Yıllık Bileşik Büyüme Oranı



T: Tahmin

06.02.2024

Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray M. Dr. Hasan Büyüklü Cad. Cessas
Plaza 2. Kat Kat:K7 Dr. Hasan Büyüklü
Tel: 0212 313 21 00 Fax: 0212 313 21 75
Boğaziçi Kurumlar V.D. No: 271001
Mersis No: 0833003775001113425000271001

Engin Emre SEÇEN
Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı

Sermaye Piyasası Kurulu'na
Mustafa Kemal Mahallesi, Dumlupınar Bulvarı (Eskişehir Yolu)
No:156 06530 Çankaya / ANKARA

Fiyat Tespit Raporu Sorumluluk Beyanı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 21/500 sayılı kararı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11.04.2019 tarih ve 2019/19 sayılı haftalık bülteninde ilan edilen duyuruya istinaden;

Gayrimenkul Dışındaki Varlıkların Sermaye Piyasası Mevzuatı Kapsamındaki Değerlemelerinde Uyulacak Esaslar başlığının F maddesinin 9. maddesi çerçevesinde verdiğimiz bu beyan ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararında belirtilen niteliklere sahip olduğumuzu ve bağımsızlık ilkelerine uyduğumuzu, İzahnamenin bir parçası olan işbu Fiyat Tespit Raporu'nda yer alan bilgilerin, sahip olduğumuz tüm bilgiler çerçevesinde, gerçeğe uygun olduğunu ve bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik bulunmaması için her türlü özenin gösterilmiş olduğunu beyan ederiz.

Saygılarımızla,

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

INFO
YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.
Saray Mh. Dr. Adnan Tüylükdeniz Cd. Cessas Plaza 2.
Blok No:4 Kat:5 D:16 Ümraniye/İstanbul
Boğaziçi Kurumlar V.D.478 0036 787
Mersis No:0478003678700011
Tic.Sic. No: 271081

Engin Emre SEÇEN
Genel Müdür Yardımcısı

Hüseyin GÜLER
Genel Müdür Yardımcısı