

Alves Kablo <ALVES>

23 Haziran 2025
(10:00)

Kapsam Dışı Şirket İnceleme

2016 yılında kurulan ve 29 Şubat 2024'te halka arz olan Alves Kablo, 8 mm elektrolitik bakır tel üretiminden başlayarak 3 kV'a kadar olan tüm enerji kablolarının üretimini gerçekleştirmektedir.

Alves'in temel stratejisi yatay ve dikey entegrasyon yatırımlarıyla kârlılığını artırmak üzerine kurulu. Alves Kablo, 743mn TL halka arz gelirinin yaklaşık 260mn TL'sini (%30-40) yatırım harcamalarına ayırdı. Yatırımlar kapsamında 5 Mayıs tarihinde üretime başlayan ve bu yılın ikinci yarısında finansallara etki etmesi beklenen bakır ergitme tesisi yatırımı ile şirket yıllık 10bin ton bakır ergitme kapasitesine sahip olacak. Böylelikle Alves satın aldığı 8 mm filmaşın bakır telleri kendi tesisinde üretecek. Yatırımın yaklaşık 100mn USD satış geliri katkısı ve brüt kâr marjında %3.5 iyileşme sağlaması bekleniyor. Bakır ergitme tesisi için toplam 1.5mn USD tutarında makine alım sözleşmesi imzalamıştır.

Şirket bakır ergitme tesisi yatırımına ek ve entegre olacak şekilde, yatırım teşvik belgesi kapsamında, 2mn USD tutarında makine alım anlaşması imzalamıştır. Söz konusu yatırım ile katma değeri bakır filmaşine göre daha yüksek olan trafo ve panolarda kullanılan bakır lama ve bakır çubuk üretilmesi planlanmaktadır. Yatırımın hasılatı yıllık asgari 27.5mn USD katkı sağlaması beklenmektedir.

Şirket, projeksiyonlarının üstünde sonuçlar sergilemeye devam ediyor. Alves 2023'te 2,559mn TL olan projeksiyonunun %80.7 üzerinde 4,625mn TL, 2024'te ise 4,949mn TL tahminin %9 üzerinde 5,395mn TL satış geliri elde etti. Alves, 2025 için 7,190mn TL duyurduğu satış geliri hedefinin 1Ç25'te %20'sini gerçekleştirmiş durumda.

FVAÖK ise şirketin 368mn TL olan 2023 tahmininin %108 üzerinde, 765mn TL, 580mn TL olan 2024 tahmininin %75.2 üzerinde 1,016mn TL olarak gerçekleşti. 2025 için 845mn TL FVAÖK tahmini yapan şirket 1Ç25'te bu tahminin %18.6'sını gerçekleştirdi. Her ne kadar gerçekleşme oranları %25'in altında kalmış olsa da mevsimsel olarak ilk çeyreğin zayıf geçtiğini, satışların son çeyrekte güçlendiğini belirtmek gerekir.

Değerleme Görüşümüz: Alves'in yatırımcılarla paylaştığı olduğu 2025 yıl sonu 845mn TL FVAÖK beklentisinin makul olduğunu düşünüyoruz. Bu beklenti, 2025T'de 8.0x FD/FVAÖK çarpanı anlamına geliyor. Gelişmekte olan piyasalardaki küresel şirket benzerleri 2025T için ortalama 9.4x FD/FVAÖK çarpanı ile işlem görüyor. Dolayısıyla, Alves için FD/FVAÖK çarpanında %18.2 iskonto hesaplıyoruz.

Mevcut Hisse Fiyatı	12A Hedef Fiyat	Potansiyel Getiri
TL29.92	m.d	m.d
Piyasa Değeri	Firma Değeri	
TL4,787mn	USD121mn	TL6,873mn

Hisse Senedi Bilgileri	ALVES.TI / ALVES.IS		
Bloomberg/Reuters:	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Relatif Performans:	-2%	8%	-19%
12 Ay Fiyat Aralığı (TL):	27 / 58.95		
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	141.2		
YBB TL Getiri:	-22%		
Beta (2 yıllık, haftalık)	0.77		
BLST-100'deki ağırlığı	0.06%		
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	160		

Kısaca Şirket

2016 yılında kurulan, 29 Şubat 2024'te halka arz olan Alves Kablo, 8 mm elektrolitik bakır tel üretiminden başlayarak 3 kV'a kadar olan tüm enerji kablolarının üretimini gerçekleştirmektedir. Şirket'in ana faaliyet konusu elektrik sektöründe kullanılan tesisat ve enerji kablolarının üretimi ve mamul madde olarak satımıdır. Şirket'in faaliyet gösterdiği ana sektör elektrik malzemeleri üretimidir.

Ortaklık Yapısı

Deniz KARAMERCAN	37.5%
Hikmet ALABICAK	29.4%
Halka Açık Kısım	33.1%

Özet Finansallar	2023	2024	Değişim
Net Satışlar (TLmn)	4,626	5,395	17%
FVAÖK (TLmn)	766	1,011	32%
Net Kar (TLmn)	421	104	-75%
FVAÖK marjı	16.6%	18.7%	2.2 pp
Net Kar marjı	9.1%	1.9%	-7.2 pp
F/K (x)	11.4	46.0	
FD/FVAÖK (x)	9.0	6.8	
FD/Net Satışlar (x)	1.5	1.3	
Hisse Başına Kar (TL)	2.63	0.65	

Analist: Cenk Özdemir

+90 (212) 384 11 19

cozdemir@garantibbva.com.tr

Şirket Hakkında

Şirket'in ana faaliyet konusu elektrik sektöründe kullanılan tesisat ve enerji kablolarının üretimi ve mamul madde olarak satımıdır. Şirketin faaliyet gösterdiği ana sektör elektrik malzemeleri üretimidir. Alves'in 2 bağlı ortaklığı bulunmaktadır. Şirket, Alves Elektrik Malzemeleri Satış ve Pazarlama altında elektrik malzemelerinin toptan ticaretini yaparken, Alves Plastik Sanayi ve Dış Ticaret üzerinden kablolamada kullanılan PVC hammaddelerinin üretimini ve tedarikini sağlamaktadır.

Üretim Süreci ve Satışlar

Şirket üretim sürecinde ilk olarak satın aldığı ham madde olan bakırı fırınlarda ergitir (yeni haddehane ile). Sonrasında ergitilmiş bakırı çubuk döküm hattına göndererek bakır çubuk üretir. Bu çubuklar tel çekme aşamasında istenilen çapa kadar inceltir. İstenilen çapa ulaşan iletken tel, yalıtım malzemesiyle kaplanır. Bazı ek işlemlerden geçen son ürün, kablo olarak satışa sunulur. Şirket üretim faaliyetlerini 3 ana kolda gerçekleştirilmektedir.

1) Tesisat Kablo Üretimi: Bu kategoride kolay montajlanabilen iç mekan kabloları üretilir.

2) Yer Altı Kablo Üretimi: Bu segment altında enerji santrallerine ve sanayi şirketlerine kablo üretimi gerçekleştirilir. Yüksek güce dayanıklı PVC kullanılır. Tesisat kablo üretimine kıyasla darbe ve ısı koruma gibi ek işlemler uygulanır.

3) Solar kablo üretimi: Bu segment altında UV'ye dirençli, yüksek çevresel dayanıklılığa sahip ürünler üretilir.

Alves Kablo 2024'te 22,165 ton satış gerçekleştirmiştir (2023: 17,999). 2023'te ton başına 163bin TL (6,866USD) olan ortalama satış fiyatı 2024'te 243bin TL'ye (7,408USD) yükselmiştir. 2023'te ton başına ortalama 8,483USD olan LME bakır fiyatları ise 2024'te 9,144USD'ye ulaşmıştır. Sonuç olarak şirketin ham madde ve satış fiyatlarında dolar bazlı %8 artış izlenmiştir. Aynı dönemde şirketin FVAÖK marjı 2.2pp iyileşerek %18.7'ye yükselmiştir.

2024'te toplam satışların %3.8'ini ihracat oluştururken (850ton), %96.2'si (21,315ton) iç piyasaya yapılmıştır. Şirket 32 farklı ülkeye ihracat yaparken, ihracat payı ağırlıklı olarak Avrupa ve Afrika'dadır.

Halka arz öncesi (2021'de) 494mn TL aktif büyüklüğüne sahip olan şirket, 2024 itibarıyla 3,935mn TL aktif büyüklüğüne ulaştı. Aktif büyüklüğü 2022'de %126, 2023'te %130, 2024'de %53 artış gösterdi. Alves Kablo'nun 2021'de 611mn TL olan satış gelirleri 2024'te 5.4mlr TL'ye kadar yükseldi. Brüt kâr 2023'te %506 artışla 863mn TL'ye, 2024'te %23 artarak 1,063mn TL'ye ulaştı. 2021'de %10 olan brüt kâr marjı 2024'te %20'ye yükseldi.

EK-1: Alves Kablo 1Ç25 Finansal Sonuçlar

Alves Kablo Özet Finansal Sonuçlar					Değişim		
(mn TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25/1Ç24	1Ç25/4Ç24
Satış Gelirleri	1,698	1,494	1,313	1,433	1,442	-15%	1%
Brüt Kar (Zarar)	258	311	95	336	193	-25%	-43%
Faaliyet Karı	215	270	218	270	132	-38%	-51%
FVAÖK	239	296	260	317	157	-34%	-50%
Net Diğer Gelir/Gider	-11	-21	21	8	-3	a.d.	a.d.
Yatırım Faal.Gelir/Gider	0	0	-85	5	6	a.d.	27%
Net Finansal Gelir / Gider	44	-477	-56	-297	-131	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	150	-376	-14	-113	-14	a.d.	a.d.
VÖK	248	-227	99	-14	4	-98%	a.d.
Vergi Geliri (Gideri)	-64	66	29	-23	8	a.d.	a.d.
Net Kar	185	-162	128	-37	12	-94%	a.d.
Net Nakit	-554	-705	-1,090	-1,117	-2,086	a.d.	a.d.
Çalışma Sermayesi	-1,226	-1,326	-1,822	-1,542	-2,094	a.d.	a.d.
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit	-614	-148	-150	857	-829	a.d.	a.d.
Özsermaye	2,229	2,121	2,200	2,199	2,211		1%
Rasyolar							
Brüt Kar Marjı	15.2%	20.8%	7.3%	23.5%	13.4%	-1.8 puan	-10.1 puan
Faaliyet Kar Marjı	12.7%	18.1%	16.6%	18.8%	9.2%	-3.5 puan	-9.7 puan
FVAÖK Marjı	14.0%	19.8%	19.8%	22.1%	10.9%	-3.2 puan	-11.2 puan
Net Kar Marjı	10.9%	a.d.	9.8%	a.d.	79.5%	68.6 puan	a.d.

Kaynak: Rasyonet, Garanti BBVA Yatırım

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti BBVA Yatırım ile ilgili detay bilgilere <https://www.garantibbvayatirim.com.tr/hakkimizda> aracılığıyla erişebilirsiniz.

GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Tovvers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40

Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.