

Biotrend Enerji;

- ❖ Şirket, 11 il ve 6 bölgede; 11 entegre atık yönetimi ve enerji üretim tesisi, 6 enerji üretim tesisi (2 biyokütle yakma teknolojisi), 1 sera ve 1 katı yakıt hazırlama ve tedarik tesisi olmak üzere toplam 19 tesisi ile faaliyet göstermektedir.
- ❖ Şirket'in, lisans ve ön lisans güçleri ve kurulu güç kapasitesine göre Türkiye biyokütle pazarında en büyük oyuncularından biri konumundadır.
- ❖ 2023 yılsonu itibarıyla 118,4 MWe Kurulu Güç ve 181,2 MWe Lisans Gücü kapasitesine sahiptir.

Faaliyet Hizmetleri;

Enerji Üretimi; Biyogaz, çöp gazı ve atıktan türetilmiş yakıttan, elektrik ve ısı üretimini birlikte gerçekleştirmektedir.

Entegre Atık Yönetimi; Belediye atıkları, atık tiplerine göre ilgili ünitelere yönlendirilerek işlenmektedir.

Yakıt Üretimi; Tarım ve ormancılık atıklarından, santralin enerji üretim prosesine teknik uygun formülasyonu yapılan Atıktan Türetilmiş Yakıt üretilmektedir.

Kompost Üretimi; Belediyelerin park ve bahçe atıklarından elde edilen kompostun tekrar çevre düzenlemesi ve peyzaj uygulamalarında kullanılarak değerlendirilmektedir.

Seracılık; Yerel kalkınmayı desteklemeyi ve sürdürülebilir tarımda da fayda yaratmaktadır.

Karbon Ticareti; Sera gazı emisyon azaltan, çevresel ve sosyal fayda yaratan projelerin desteklenmesi hedeflenmektedir.

Yatırımları;

2023 yılı sonu itibarıyla; şirketin 19 adet tesisi olup, 118 MWe kurulu gücü mevcut. Bugüne kadar 575 GWh enerji üretildi ve bu enerjinin büyük kısmı 133 dolar cent, bir kısmı da 138 dolar cent'ten satıldı. Yaklaşık 2.2 Milyar TL hasılat elde edildi. 525 Milyon TL FAVÖK gerçekleşirken, 2.3 Milyon dolar karbon satışı eşlik etti. Tüm bu faaliyetler sonucunda; 3.2 Milyon ton evsel atık bertaraf edilirken, 6 Milyon ton karbondioksit engellendi.

Belediyelerle yaptıkları sözleşmelerde 16,7 yıl kalan sözleşme süresi ve ortalama kalan YEKDEM süresi ise 6,3 yıldır.

6 tane gelir getirici mevcut faaliyeti bulunurken; bu faaliyetlerin başında elektrik üretimi, geri dönüştürülmüş ürünlerin satışı, atıktan türetilmiş yakıt, atık bertarafı, karbon kredisi ve seracılık hali hazırda karlılığına katkıda bulunduğu faaliyetleri arasındadır.

İlaveten, plastik ileri dönüşüm, kompost üretimi, buhar üretimi, mekanik geri dönüşüm, arıtma çamuru bertarafı da başlamak üzere düşünüldükleri faaliyetleridir.

Elektrik üretiminde 5 yılda 120 GWh'den 575 GWh üretime çıktığının üzerinde duruldu.

Geri dönüşüm ile ilgili Balıkesir ve Aksaray tesislerine mekanik ayrıştırma üniteleri eklenerek kapasite artırılmış ve 2024 yılında da Bergama tesisine kapasite artışı planlandığı açıklandı.

Atıktan türetilmiş yakıtta, Bergama ve İnegöl tesislerine üniteler eklenmiş, bu sene de Balıkesir tesisinde üretime başlanacağı belirtildi.

Kompost yatırımında; Bergama tesisine üniteler alınmış ve mekanik olarak tamamlanmak üzere olduğu ayrıca, Haziran ayında üretime başlanacağı ifade edildi.

Harmandalı tesisinde gaz ve enerji ürettiklerini, yeni yapılacak Bergama tesisinde mekanik ayrıştırma, fermante, enerji üretiminin olacağı şekilde kurulduğu açıklandı.

Buhar üretimi, Ezine tesisinde 17.8 MWe'lık kısmı devreye alınmış ve kapasite artışı yatırımı ile çevrede bulunan organize sanayi bölgesinin buhar ihtiyacının karşılanması planlanıyor.

Arıtma çamuru bertarafı projesinde; kapasite artışı yapılmak istenmekte ve belediyelerle görüşmelerin devam edildiğine değinildi.

Karbon projesinde; 2023 yılında 2.3 Milyon dolar gelir sağlamakla birlikte senelik 2-3 Milyon ton arasında karbon sertifikası üretme potansiyeli olduğunun altı çizildi.

Seracılık projesi; Türkiye'nin ilk Biyogaz tesisi olarak kurulmuş, atık enerjisi kullanılarak yapılmış cam sera projesi olduğu ve Sivas'ta yer aldığı belirtildi. Projede, 2000-2500 ton domates üretimi hedeflenmekte ve %100 ihracat odaklı yatırım olduğu aktarıldı. Bu sene ilk hedeflerinin 1000-1500 ton civarında bir üretim yapmayı ve bu üretimde ciroya 1-1.5 Milyon Dolar katkı öngörülmektedir.



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



Plastik İleri Dönüşüm projesinde; Aliğa'da kurulacak tesiste, Honeywell ile iş birliği sayesinde plastiğin hammaddesi olan polimer üretiminde kullanılacak olan yağ hammaddesi yapılacağı ve tamamının ihraç edileceği açıklandı. Senede 55 Bin ton üretim olacağı düşünülüyor. Ayrıca, proje 9.2 Milyar TL'lik devlet teşviği alındığı belirtildi.

Sunumun ikinci yarısında plastik ileri dönüşüm projesinin ayrıntıları ve Honewell ile iş birliğinin detaylarına ayrıca yer verildi. Hali hazırda İzmir'de 2 tesiste çöpe gitmekte olan plastik geri kazanım uygulamaları yapılmakta ve daha sonra balyalanıp Aliğa'da kurulacak tesise taşınması planlanmaktadır. Kurulacak ön işlem tesisinde atıkların parçalama ve yıkama gibi işlemleri gerçekleştirilip, Honewell'in lisansladığı ve devreye alacağı proliz tesisi kurulacağına değinildi. Yağ fraksiyonları, %100 yurtdışına ihraç edilecekken, bir kısım açığa çıkan gaz ise tesisin ısı tüketiminde kendisi değerlendirecek.

Ürünün tamamı ihracat olacağı için limanlara yakın olmasından dolayı Aliğa tesisi tercih edilmiş ve devlet ile arazi görüşmeleri de son aşamaya gelmiş durumda olduğu belirtildi. Honewell şirketi de sadece teknolojiyi sağlamakla kalmayacağı ve projenin ortağı olacağı ayrıca tesisin işletmesinde de destek olmaya devam edeceğinin altı çizildi.

Projenin tamamı 300 Milyon dolar, 3+7 yıl kredi arayışı içerisinde olduğu açıklandı. Haziran ayında, tesisi yapacak olan firmanın seçimi yapılacağı, 2027 yılının birinci ya da ikinci çeyreğinde proje ticari olarak işletmeye geçeceği düşünülmektedir. Bu tesisten, 80 Milyon dolar civarı Ciro, %60 civarında FAVÖK marjı beklentisi öngörülüyor.

Hayata geçirilecek projede, toplamda az miktarını karşılayabileceklerini ve üretilenden çok talebin görüleceğini öngörüyorlar. Bu anlamda rakiplerin doğması da rekabetin doğacağına dikkat çekildi.

Şirket, gelirlerinin büyük kısmını oluşturan elektrik gelirlerinde 133-138 Dolarlık YEKDEM tarifelerinden faydalanmakta ve gelirleri dolara endekslidir. Geçmiş dönemlerde döviz geliri avantaj yaratırken, dövizin baskılandığı son dönemlerde dövizdeki artışın enflasyon oranlarının altında kalması FAVÖK marjlarında daralmaya sebep olduğu aktarıldı. Sonraki dönemde daralmanın devam etmemesi adına tesis verimliliği noktasında önlemler alındığı belirtildi.

Dövizdeki bu seyrin 2024 yılında da devam etmesi ihtimaline karşı operasyonel etkinlik noktasında tesis bazında birçok önlem aldıkları ifade edildi.



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



2024 yılı başında yaptıkları tesis satışından elde edilen gelirin, kredi ödemesinde kullanılmasıyla birlikte net finansal borcun düşeceği hem de FAVÖK rakamının 2023'ün üzerinde gerçekleşme ihtimali ile net finansal borç/FAVÖK oranının 5'in altına düşeceği öngörülüyor.

Yakma tesislerinde, verimlilik açısından reçeteler güncel tutulmakla birlikte gerekirse teknolojik yenilikler yapıldığının altı çizildi. İlave organik atık miktarının artırılmasının önemi vurgulandı.

Yurtdışı yatırımlarında, Fas, Ürdün, Kazakistan, Arnavutluk ve Makedonya gibi ülkeler olmak üzere gerek holdingin iştiraklerinin olması nedeniyle gerekte ortağı olan ya da şirkete kredi veren kuruluşların destekleri ile iş geliştirme faaliyetlerinin takip edildiği ifade edildi.

Net satışları, 2023 yılında %46 artışla 1.8 Milyar TL oldu (TMS29 Hariç). Net satışların, 1.27 Milyar TL'si geçtiğimiz yıla göre %9 artan ve 577 Bin MWe ulaşan elektrik üretiminden gelirken, 384 Milyon ise döviz olan elektrik gelirleri üzerindeki kur etkisinden kaynaklandı. 47 Milyon TL karbon kredisi satışı ve 110 Milyon TL atık bertaraf gelirleri, hurda satışı gibi diğer gelirlerden oluştuğu aktarıldı.

Emisyon ticaret sistemi Türkiye içinde kurulması ile karbon mekanizması da başladığında; daha iyi fiyat koşulları oluşursa önceliklerinin yurtiçinde satışları değerlendirilebilecekleri açıklandı.

Şirket, birkaç iş kolunda yatırım yapmayı düşündüğünü; birçoğunun fikir aşamasında olduğu ve bir kısmının da fikrin ötesine geçtiğine değinildi.

Bu sene yakma tesislerinin çatılarına iç tüketim ve hibrit maksadıyla danışmanlık firmasından tesislerin incelenmesi için hizmet alındığı ve GES yatırımlarına karar verileceği açıklandı.

Beklentileri;

Şirket, 2023 yılında elektrik üretimi %9 artışla 575 GWh gerçekleşirken, 2024 yılında bu rakamın üzerinde 645 GWh gelmesi öngörülmektedir. Sera üretimindeki ciro 1 Milyon doları aşacağı beklenirken, karbon rakamının 2023 yılının üzerinde gerçekleşmesi beklenmektedir.

Gelir Tablosu (Mio TL)	2020	2021	2022	2021 %	2022 %	4Ç22	4Ç23	4Ç23%	12A22	12A23	12A23%
Net Satışlar	245	428	2,338	74.36	446.57	1,515	959	-36.74	2,338	2,233	-4.48
Satışların Maliyeti	178	304	1,541	71.46	406.18	952	910	-4.38	1,541	1,895	22.98
Brüt Kar / Zarar	68	123	797	81.95	546.23	564	49	-91.37	797	338	-57.56
Faaliyet Giderleri	22	42	249	93.59	486.96	182	205	12.50	249	325	30.45
Esas Faaliyet Karı / Zararı	46	81	548	76.38	577.36	382	-156	-140.91	548	13	-97.61
Net Kar / Zarar	50	4	577	-92.00	14,331.56	493	596	21.02	577	950	64.79
Amortismanlar	22	33	298	47.07	803.23	228	315	38.08	298	443	48.64
FAVÖK	68	114	846	66.75	642.77	609	158	-74.00	846	456	-46.11
Karlılık(%)	2020	2021	2022	2021 %	2022 %	4Ç22 %	4Ç23 %	Fark	12A22	12A23	Fark
Brüt Kar Marjı	27.63	28.84	34.10	1.20	5.26	37.20	5.08	-32.12yp	34.10	15.15	-18.95yp
Esas Faaliyet Kar Marjı	18.69	18.91	23.43	0.22	4.52	25.19	-16.29	-41.47yp	23.43	0.59	-22.85yp
FAVÖK Marjı	27.83	26.62	36.17	-1.21	9.55	40.22	16.53	-23.69yp	36.17	20.41	-15.76yp
Net Kar Marjı	20.58	1.53	24.67	-19.05	23.14	32.53	62.01	29.48yp	24.67	42.46	17.79yp
Özsermaye Karlılığı	35.74	1.72	38.11	-34.03	36.40	130.28	89.64	-40.64yp	38.11	35.75	-2.36yp
Aktif Karlılık	8.74	0.49	13.61	-8.25	13.11	46.52	35.72	-10.80yp	13.61	14.24	0.64yp
ROIC	9.64	6.76	13.25	-2.88	6.48	36.92	-9.03	-45.95yp	13.25	0.19	-13.06yp

Büyüme(%)	2020	2021	2022	2021 %	2022 %	4Ç22 %	4Ç23 %	Fark	12A22	12A23	Fark	
Net Satışlar	166.47	74.36	446.57	-92.11	372.21	809.51	-36.74	-846.25yp	446.57	-4.48	-451.04yp	
Esas Faaliyet Karı	143.02	76.38	577.36	-66.64	500.98	689.47		-689.47yp	577.36	-97.61	-674.97yp	
FAVÖK	112.53	66.75	642.77	-45.78	576.02	930.55	-74.00	-1,004.55yp	642.77	-46.11	-688.88yp	
Net Kar	788.28	-87.04	8,716.24	-875.32	8,803.28			20.59	20.59yp	8,716.24	64.39	-8,651.85yp
İşletme Sermayesi	2020	2021	2022	2021 %	2022 %	4Ç22	4Ç23	Fark	12A22	12A23	12A23%	
Alacak Devir Hızı	8.12	6.72	8.36	-1.41p	1.65p	21.68	10.82	-10.86p	8.36	6.30	-2.06p	
Stok Devir Hızı	40.19	10.28	13.11	-29.91p	2.83p	32.39	16.76	-15.64p	13.11	8.72	-4.39p	
Ticari Borç Devir Hızı	2.66	1.99	2.29	-0.67p	0.30p	5.65	4.29	-1.37p	2.29	2.23	-0.06p	
Finansal Yapı ve Likidite	2020	2021	2022	2021 %	2022 %	4Ç22	4Ç23	Fark	12A22	12A23	Fark	
Net Borç / FAVÖK(x)	5.16	7.02	3.30	1.86	-3.72	1.14	4.69	3.55p	3.30	6.52	3.22p	
Net Borç / Aktifler %	43.26	43.61	41.99	0.35	-1.62	41.99	44.59	2.59yp	41.99	44.59	2.59yp	
Fin. Kaldıraç %	75.45	69.51	62.75	-5.95	-6.76	62.75	57.24	-5.51yp	62.75	57.24	-5.51yp	
FNA / Net Mali Borç(x)	14.38	-41.90	51.99	-56.28	93.89	223.92	133.26	-90.66p	51.99	44.99	-7.00p	
Faiz Karşılama %	0.93	0.21	1.06	-0.73	0.85	120.98	241.05	120.08yp	1.06	1.86	0.81yp	
Cari Oran(x)	1.07	1.44	1.01	0.37	-0.43	1.01	0.71	-0.29p	1.01	0.71	-0.29p	



Teknik Göstergeler

Göstergeler	Kısa Vadeli		Ort Vadeli		Uzun Vadeli	
	Değer	Karar	Değer	Karar	Değer	Karar
Stochastic	16.89	SAT	42.55	AL	51.74	AL
RSI	43.24	SAT	45.89	SAT	52.63	SAT
Williams%R	-84.29	SAT	-60.67	SAT	-56.37	NÖTR
Momentum	95.41	SAT	87.80	SAT	123.60	AL
MACD	-0.01	SAT	-0.01	SAT	0.85	SAT
ADX	27.51	AL	17.20	AL	21.75	AL
CCI	-115.52	NÖTR	-36.87	NÖTR	-53.87	NÖTR
Ultimate Oscillator	30.59	NÖTR	54.85	NÖTR	36.80	NÖTR
ROC	-4.59	NÖTR	-12.20	NÖTR	-17.06	NÖTR
Hareketli Ortalama	18.80	NÖTR	19.16	SAT	19.03	SAT



Hızlı Çözüm İçin A1 Capital
www.a1capital.com.tr



A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Özge Beyhan

Araştırma Uzman Yardımcısı

Baki Atılal

Araştırmadan Sorumlu GMY

ÇEKİNCE...

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.