

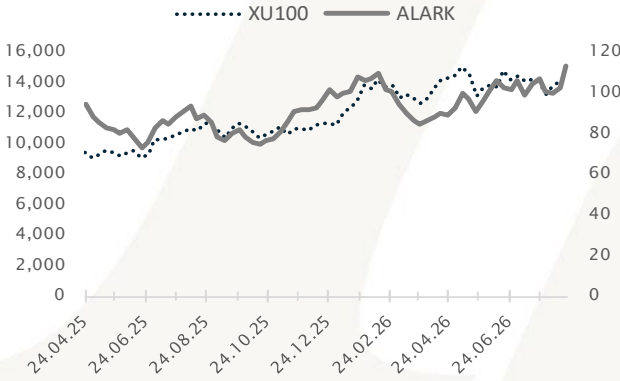
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	ALARK:TI	ALARK
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Alarko Holding	
Hisse Sektör	Holding	
Rapor Tarihi	20.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	113.10	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	47,163
Firma Değeri - Milyon TL	62,079
Hacim - Milyon TL	665
Halka Açıklık - %	34.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	5,534	4,791	5,580
Brüt Kâr - Milyon TL	571	-211	199
FAVÖK - Milyon TL	-64	-883	-628
Net Kâr - Milyon TL	-1,596	-4,025	4,359

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	3,126	3,034	3,362
Brüt Kâr - Milyon TL	568	-222	197
FAVÖK - Milyon TL	268	-571	-225
Net Kâr - Milyon TL	272	-950	4,195

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	11.01	98.88	6.27
FD/FAVÖK (x)	0.00	0.00	0.00

Alarko Holding A.Ş.

Alarko Holding 2Ç26'da 3.361 mn TL net satış, 250 mn TL FAVÖK zararı ve 4.139 mn TL net kâr açıkladı. Ciro piyasa beklentisinin %0,5 üzerinde gerçekleşirken FAVÖK zararı 175 mn TL'lik beklentinin üzerinde kaldı. Buna karşılık şirket, 56 mn TL net zarar beklentisine karşılık güçlü net kâr açıkladı. Yıllık bazda ciro %10,8 artarken FAVÖK zararı %57,9 azaldı ve net sonuç 1.018 mn TL zarardan kâra döndü.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Enerji segmentinde operasyonel toparlanma sürüyor. Segment faaliyet kârı ilk yarıda %55 artışla 448 mn TL'ye yükselirken özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların katkısı 438 mn TL zarardan 717 mn TL kâra döndü.
- Taahhüt ve arazi geliştirme segmenti 274 mn TL faaliyet zararından 69 mn TL faaliyet kârına geçti. İkinci çeyrekte brüt sonuç da 221 mn TL zarardan 197 mn TL kâra dönerek operasyonel iyileşmeyi destekledi.
- İşletme faaliyetlerinden nakit akışı ilk yarıda 10.313 mn TL'ye yükseldi. İyileşmenin büyük kısmı 11.391 mn TL'lik işletme sermayesi çözülmesinden kaynaklansa da nakit yaratımı açısından güçlü bir dönem yaşandı.
- Alcen Enerji'nin bölünmesiyle elektrik dağıtım şirketlerinin Almeram çatısı altında toplanması portföyün sadeleşmesini sağladı. İşlemin nakit ödeme gerektirmemesi bilanço açısından destekleyici.

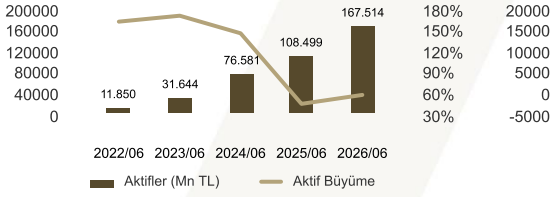
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Manşet net kârın kalitesi zayıf. 4.139 mn TL net kârın ana kaynağı 4.490 mn TL tutarındaki nakit dışı ve tek seferlik işletme birleşmesi kazancı oldu. Bu etki hariç şirket yaklaşık 350 mn TL zarar açıklayacaktı.
- Operasyonel kârlılık hâlen negatif. FAVÖK -250 mn TL, faaliyet marjı ise -%14,4 seviyesinde kaldı. Dolayısıyla net kârdaki güçlü görünüm çekirdek faaliyetlere yansımış değil.
- Tarım segmentinin faaliyet zararı 649 mn TL'ye yükselirken turizm segmenti de 291 mn TL zarar üretti. Tarımda ciro artmasına rağmen maliyetlerdeki daha hızlı yükseliş brüt zarara yol açtı.
- Yatırım harcamaları 13.309 mn TL'ye yükselirken finansal borç 39.870 mn TL'ye, net borç 14.916 mn TL'ye çıktı. Almeram'ın 61,2 mlr TL gerçeğe uygun değerine dayanan birleşme kazancı açısından PPA sürecinin tamamlanmamış olması da revizyon riski yaratıyor.

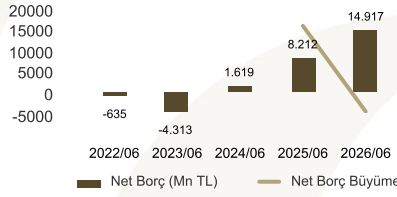
Genel Görüşümüz: ALARK'ın 2Ç26 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. Enerji ile taahhüt ve arazi geliştirme tarafındaki toparlanma ve portföyün elektrik dağıtım ağırlıklı yeniden yapılandırılması olumlu. Buna karşılık net kârın neredeyse tamamının tek seferlik birleşme kazancından gelmesi, FAVÖK'ün negatif kalması, tarım ve turizmdeki zayıflık ile artan yatırım harcamaları ve borçluluk görünümü sınırlıyor. Önümüzdeki dönemde Almeram'ın tam konsolidasyonunun FAVÖK'e sağlayacağı katkı operasyonel görünüm açısından temel belirleyici olacak.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	25.712	25.649	20.206	50.456	150%	30%
Nakit ve Benzerleri	9.007	11.039	5.440	19.313	255%	12%
Ticari Alacaklar	1.412	1.441	2.457	12.024	389%	7%
Stoklar	3.705	3.325	2.255	4.713	109%	3%
Duran Varlıklar	122.209	112.218	88.293	117.058	33%	70%
Finansal Yatırımlar	3.516	3.392	2.700	3.784	40%	2%
Maddi Duran Varlıklar	34.938	34.548	21.104	40.622	92%	24%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2.771	2.558	2.017	8.046	299%	5%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	147.921	137.867	108.499	167.514	54%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	31.250	28.924	21.335	47.960	125%	29%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	16.694	14.920	9.799	19.935	103%	12%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	927	1.486	551	8.032	1.359%	5%
Ticari Borçlar	2.362	1.740	1.870	9.143	389%	5%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	21.987	20.310	17.182	21.769	27%	13%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	15.156	12.224	9.917	11.903	20%	7%
Toplam Yükümlülükler	53.237	49.234	38.518	69.730	81%	42%
Toplam Özkaynaklar	87.568	82.316	64.472	91.490	42%	55%
Ödenmiş Sermaye	435	435	435	417	-4%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	77.412	71.101	56.689	75.366	33%	45%
Net Dönem Karı veya Zararı	-1.569	117	-4.132	4.264	-	3%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	147.921	137.867	108.499	167.514	54%	100%

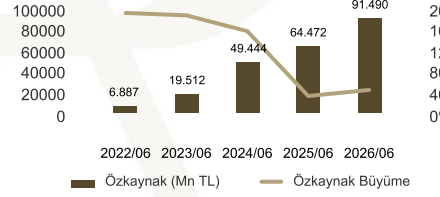
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

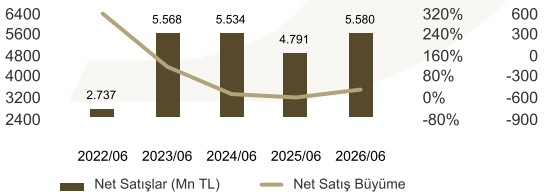


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

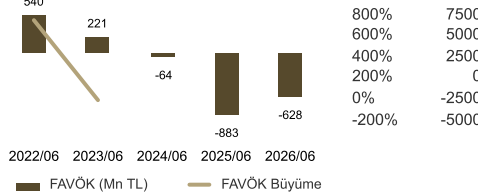


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	8.669	2.073	4.791	5.580	16%	100%
Satışların Maliyeti	8.494	2.071	5.001	5.381	8%	96%
Brüt Kar (Zarar)	175	2	-211	199	-	4%
Faaliyet Giderleri	2.765	720	1.476	1.635	11%	29%
Genel Yönetim Giderleri	2.382	616	1.245	1.393	12%	25%
Pazarlama Giderleri	378	102	205	235	14%	4%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	4	3	26	7	-73%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	-2.590	-718	-1.687	-1.435	-	-26%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.661	851	1.778	1.682	-5%	30%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	1.201	358	827	972	18%	17%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	-1.130	-224	-736	-725	-	-13%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	-1.175	-353	-883	-628	-	-11%
Finansman Gelirleri	1.684	697	1.331	1.378	3%	25%
Finansman Giderleri	7.847	1.517	5.897	3.332	-44%	60%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	-1.031	1.157	-4.606	5.607	-	100%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-1.223	153	-4.025	4.359	-	78%

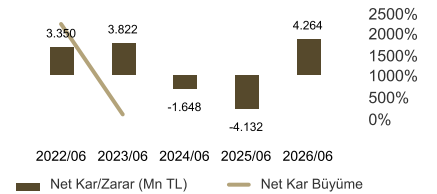
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

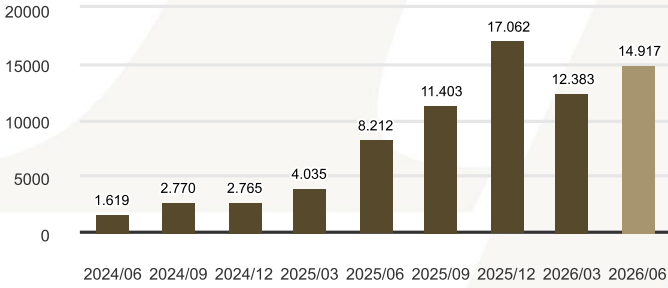


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

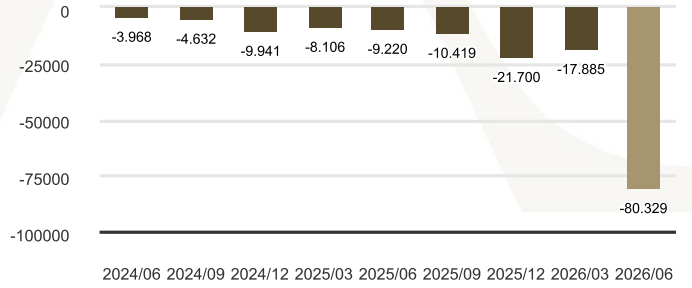


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	50,3	56,2	56,5	52,0
Cari Oran	0,8	0,9	0,9	1,1
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	108,9	121,9	73,1	148,0
Alacak Devir Süresi (Gün)	81,9	77,6	95,6	167,0
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	122,3	67,2	72,3	226,5
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	68,4	132,3	96,3	88,5
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	17,4	18,6	18,6	30,1
Duran Varlıklar / Aktifler	82,6	81,4	81,4	69,9
Toplam Borç / Aktifler	36,0	35,7	35,5	41,6
Toplam Borç / Özsermaye	60,8	59,8	59,7	76,2
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-21.700,4	-17.885,0	-9.220,5	-80.329,4
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-	-	-	-
Net Borç (Milyon TL)	17.061,6	12.383,2	8.211,7	14.916,6
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	-	-	-	-
İhracat Oranı (%)	47,2	39,5	44,6	36,6
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	-0,9	0,1	-4,3	3,2
Aktif Karlılığı (Yıllık)	-0,9	1,5	0,4	5,2
Özsermaye Karlılığı	-1,5	0,2	-7,1	5,6
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	-1,5	2,5	0,6	9,2
Esas Faaliyet Kar Marjı	-29,9	-34,6	-35,2	-25,7
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	-29,9	-29,8	-38,2	-24,7
FAVÖK Marjı	-13,5	-17,1	-18,4	-11,3
FAVÖK Marjı (Yıllık)	-13,5	-13,8	-23,4	-9,7
Net Kar Marjı	-14,1	7,4	-84,0	78,1
Net Kar Marjı (Yıllık)	-14,1	19,8	4,0	75,7

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
ALARK	47.162,70	234,50	0,52	6,59	-	6,56	-25%	-10%	76%	6%	3%	-920	-225	7.161	4.195
KCHOL	544.203,72	509,48	0,69	15,97	6,35	0,55	6%	9%	1%	3%	0%	250.686	93.070	34.070	19.748
SAHOL	189.768,97	325,91	0,45	9,44	4,58	0,44	7%	10%	2%	4%	0%	105.595	28.921	20.097	14.160
TEHOL	103.484,30	5,92	9,80	31,94	58,94	11,67	-7%	20%	38%	21%	10%	1.677	88	3.240	384
IEYHO	99.641,10	3,80	48,29	-	-	107,24	-17%	-25%	-103%	-19%	-13%	-230	-22	-954	-209
HEDEF	444.000,00	2,37	62,33	210,33	150,23	146,41	97%	97%	69%	7%	5%	2.962	961	2.111	603
INVES	145.312,50	201,57	3,84	13,24	10,64	12,09	114%	114%	94%	35%	31%	13.224	10.434	10.973	8.987
TRHOL	71.700,00	157,66	15,16	15,42	-	-	-	-	-	192%	86%	-54	-16	4.651	4.528
AGHOL	75.982,77	151,11	0,57	17,56	2,40	0,24	5%	10%	1%	3%	0%	72.123	23.825	4.327	1.225
GLYHO	33.306,00	12,71	2,01	6,07	9,50	3,57	26%	38%	20%	16%	2%	10.400	2.787	5.487	1.408
Holding Ort.			1,48	17,46	10,18	1,11	6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100			1,36	19,67	13,56	1,15	6,0%	10,5%	5,7%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: **0010056453000026**

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.