

Alarko Holding (ALARK TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Alarko Holding 1Ç26'da 153 milyon TL net kar (Konsensus: 289 milyon TL net zarar / Deniz Yatırım: 239 milyon TL net zarar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç26 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.470 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Enerji ve tarım işkollarının katkısı ile net zarar beklentisinin aksine net kar açıklanması.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Azalan solo net nakit pozisyonu.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 1Ç26 finansallarında, solo net nakit pozisyonu azalırken, beklentilerin aksine açıklanan net kar dolayısıyla açıklanan finansal sonuçları sınırlı olumlu olarak değerlendiriyoruz.

- Şirket'in konsolide satış geliri 1Ç26'da yıllık bazda %26 artarak 2.073 milyon TL olarak gerçekleşti. Kombine satış geliri ise yıllık %24 artışla 13.047 milyon TL oldu. Kombine satış gelirlerinin artmasında elektrik dağıtım ve perakende işkolundaki büyüme etkili oldu.

- Enerji üretim işkolunda ciroda yaşanan azalış zayıf fiyatlar ve Cenal termik santralindeki üretim düşüşü neden oldu. Alarko Holding'in toplam elektrik üretimi 1Ç26'da yıllık bazda %1 oranında azaldı.

- Şirket 1Ç26'da hem bizim beklentimiz hem de piyasa beklentisinin aksine, 153 milyon TL net kar kaydetti. 1Ç25'te negatif katkısı olan özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların 1Ç26'da pozitif katkı vermesi hem net karın beklentimizin aksine gerçekleşmesinde hem de yıllık olarak bakıldığında net kara geçilmesinde etkili oldu.

- Şirket, 1Ç26'da 504 milyon TL seviyesinde özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kar (1Ç25: 1.232 milyon TL zarar) ve 820 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (1Ç25: 1.536 milyon TL net gider) kaydetti. Ayrıca, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 1.470 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

- Şirket'in solo net nakit pozisyonu 2025 yıl sonunda 3,3 milyar TL iken Mart 2026 sonunda 2,9 milyar TL oldu.

- Şirket Yönetim Kurulu'nun 11.05.2026 tarihli toplantısında; Şirket'in 13.04.2026 tarihinde gerçekleştirilen olağan genel kurul toplantısında verilen yetki kapsamında; 01.01.2026 – 31.03.2026 hesap dönemi bakımından kâr payı avansı dağıtılmamasına karar verildi.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	100.90
Hedef Fiyat (TL)	141.82
Getiri Potansiyeli (%)	40.6%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	72.65 113.10
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	629
Sermaye (mln TL)	417
Pazar	Yıldız Pazar

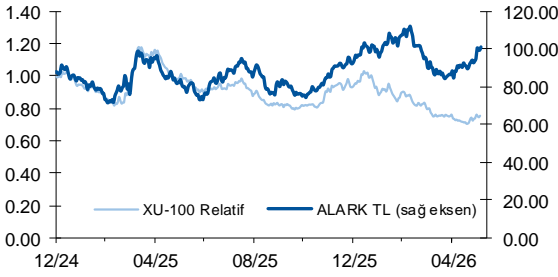
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	42,075
Hedeflenen Piyasa Değeri	59,139

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	11%	-6%	20%	2%
BIST100 Rölatif Getiri	3%	-16%	-26%	-24%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 11 Mayıs 2026 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)

	2023	2024	2025	2026T
Net Kar	12,521	2,794	-1,223	6,306

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

1Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Net kar*	153	-239	-289

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

*Net kar tahmini 5 kurumu içermektedir.

- Ayrıca, daha önce kamuoyuna duyurulduğu üzere, bağlı ortaklığı Alarko Enerji A.Ş. ("Alarko Enerji") ile Cengiz Enerji Sanayii ve Ticaret Anonim Şirketi ("Cengiz Enerji") müşterek yönetimine tabi ortaklığı Alcen Enerji Dağıtım ve Perakende Satış Hizmetleri Anonim Şirketi'nin ("Alcen") kontrolünde yer alan Cenal Karabiga Termik Santrali'nin Cengiz Enerji'nin uhdesinde; Alcen'in kontrolünde yer alan elektrik dağıtım (MEDAŞ), elektrik satış (MEPAŞ ve MESAŞ) ve ilgili diğer alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin paylarının tamamının ise Alarko Enerji'nin uhdesinde bulunmasının öngörüldüğü bir yapı oluşturulması amacıyla, Alarko Enerji ve Cengiz Enerji arasında bir ön protokol imzalanmış ve söz konusu işlemlerin gerçekleştirilebilmesi amacıyla Rekabet Kurumu'na izin başvurusunda bulunulmuştu. Rekabet Kurulu'nun 07.05.2026 tarihli toplantısında bildirim konusu işleme izin verilmesine karar verilmiştir. Söz konusu yapı değişikliği ile daha şeffaf ve öngörülebilir bir yapıya ulaşılacak olması ve daha düşük NAD iskontosu beklentimiz dolayısıyla olumlu buluyoruz.
- **Genel değerlendirme:** Finansalların ardından modelimizde bir değişikliğe gitmiyor ve **Alarko Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 141,82 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz. 2026 tahminlerimize göre, ALARK hissesi 0,5x PD/DD çarpanı ile işlem görmektedir.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %24 altında performans göstermiştir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil		Yıllık Değişim
	1Ç26	4Ç25	1Ç25			2025	2024	
Satışlar (mio TL)	2,073	1,536	1,641	35%	26%	9,539	10,944	-13%
Net Kar (mio TL)	153	-963	-2,874	a.d.	a.d.	-1,346	3,075	a.d.
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	2.0%	-1.6%	3.0%	3.7 puan	-1 puan	-1.6%	3.6%	-5.2 puan
Aktif Karlılık (yıllık)	1.2%	-1.0%	1.9%	2.2 puan	-0.7 puan	-1.0%	2.3%	-3.2 puan

Bilanço

Şirket	ALARKO HOLDİNG		
Periyot Sonu	31.03.2026	31.12.2025	31.12.2024
Açıklanma Tarihi	11.05.2026	11.03.2026	11.03.2026
BİLANÇO (milyon TL)	3A26	2025	2024
Dönen Varlıklar	25,649	24,026	25,445
Nakit ve Nakit Benzerleri	11,039	8,417	11,435
Finansal Yatırımlar	5,208	6,269	6,256
Ticari Alacaklar	1,441	1,319	2,459
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	110	102	94
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	32.26
Stoklar	3,325	3,462	1,851
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	4,337	4,250	3,306
(Ara Toplam)	25,460	23,819	25,433
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	188.57	207.87	12.09
Duran Varlıklar	112,218	114,199	97,511
Ticari Alacaklar	0.23	0.25	0.22
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	401	386	251
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	3,392	3,286	5,273
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	55,548	59,341	56,353
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	8,912.13	8,889.75	7,948.89
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,600	1,510	1,124
Maddi Duran Varlıklar	34,548	32,648	19,434
Şerefiye	907	907	796
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,650	1,682	1,138
Ertelemiş Vergi Varlığı	3,895	3,999	3,042
Diğer Duran Varlıklar	1,363	1,549	2,151
TOPLAM VARLIKLAR	137,867	138,225	122,956
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	28,924	29,202	24,913
Finansal Borçlar	16,406	16,466	10,348
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	1,740	2,207	3,332
Diğer Borçlar	7,835	8,606	9,376
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	765.38	979.27	585.63
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1,518	432	522
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	263	222	495
Borç Karşılıkları	70	78	108
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	326	211	147
(Ara Toplam)	28,924	29,202	24,913
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	20,310	20,546	13,352
Finansal Borçlar	12,224	14,163	10,109
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	4,289	3,327	948
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.88	1.53	0.76
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	44	24	410
Uzun vadeli karşılıklar	292	226	186
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	3,432	2,776	1,661
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	28.31	28.38	37.83
Özkaynaklar	88,632	88,478	84,691
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	82,316	81,829	78,620
Ödenmiş Sermaye	435	435	435
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	-1.54	-1.54	-1.54
Hisse Senedi İhraç Primleri	0.00	0.00	0.00
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,922	3,922	1,995
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	71,101	72,338	65,925
Dönem Net Kar/Zararı	153	-1,346	2,794
Yabancı Para Çevrim Farkları	2,119	2,056	2,073
Diğer Özkaynak Kalemleri	4,587	4,425	5,399
Azınlık Payları	6,316	6,649	6,071
TOPLAM KAYNAKLAR	137,867	138,225	122,956

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ALARKO HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.12.2024	31.12.2025	31.03.2025	31.03.2026
Açıklanma Tarihi	11.03.2026	11.03.2026	11.05.2026	11.05.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2024	2025	1Ç25	1Ç26
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	9,946	8,669	1,641	2,073
Satışların Maliyeti (-)	-9,521	-8,494	-1,631	-2,071
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	425	175	11	2
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	425	175	11	2
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-272	-378	-74	-102
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,434	-2,382	-524	-616
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-32	-4	-11	-3
Diğer Faaliyet Gelirleri	3,183	2,661	886	851
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,363	-1,201	-468	-358
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-495	-1,130	-181	-224
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	4,935	377	-261	227
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	4,995	783	148	235
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-60	-406	-409	-8
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	3,781	3,577	-1,232	504
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	8,221	2,824	-1,674	507
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	1,540	1,684	734	697
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-4,610	-7,847	-2,270	-47
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-1,096	2,308	246	1,470
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	4,056	-1,031	-2,965	1,157
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-822	-538	56	-1,040
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-634	-423	-109	-263
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-188	-115	165	-777
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	3,233	-1,569	-2,909	117
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	3,233	-1,569	-2,909	117
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	2,794	-1,223	-2,874	153
Azınlık Payları	439	-346	-35	-36
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	6.52	-2.94	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	6.52	-2.94	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	6.52	-2.94	-6.76	0.37
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	6.52	-2.94	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

© DENİZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözetenerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirme bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.