

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	90.50
Hedef Fiyat (TL)	124.00
Getiri Potansiyeli (%)	37.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	73.11 104.58
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	337
Sermaye (mln TL)	435
Pazar	Yıldız Pazar

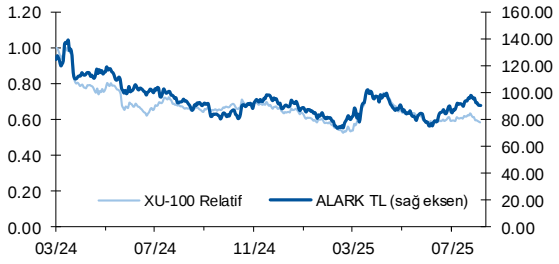
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	39,368
Hedeflenen Piyasa Değeri	53,940

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	4%	4%	-8%	1%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	-8%	-17%	-9%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 18 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Net kar	-793	154	204	204

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Alarko Holding (ALARK TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Alarko Holding 2Ç25'te 793 milyon TL net zarar (Konsensus: 204 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 154 milyon TL net kar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 2Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 453 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Korunan solo net nakit pozisyonu.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Kombine ve konsolide finansal sonuçlarda zayıflama.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ 2Ç25 finansallarında, solo net nakit pozisyonu korunurken, beklentilerin aksine açıklanan net zarar durumunun hisse performansı üzerinde olumsuz etki yaratmasını beklemekteyiz.

■ Şirket'in konsolide satış geliri 2Ç25'te yıllık bazda %27 azalarak 2.297 milyon TL olarak gerçekleşti. Kombine satış geliri de yıllık %3 azalışla 13.291 milyon TL oldu. Kombine satış gelirlerinin gerilemesinde elektrik üretimi ve taahhüt işkollarındaki daralma etkili oldu.

■ Enerji üretim işkolunda ciroda yaşanan düşüşün ana nedeni geçmiş yıl gelirinin endeksleme suretiyle günümüze getirilirken, spot elektrik fiyatlarının aynı seviyede artış kaydetmemesi oldu. Alarko Holding'in toplam elektrik üretimi 2Ç25'te yıllık bazda %14 oranında yükselmiştir.

■ Şirket 2Ç25'te beklentilerin aksine 793 milyon TL net zarar (2Ç24: 272 milyon TL net kar) kaydetti.

■ Şirket, 2Ç25'te 1.393 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gelir (2Ç24: 1.366 milyon TL net gelir) ve 2.212 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (2Ç24: 480 milyon TL net gider) kaydetti. Ayrıca, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 453 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Şirket'in solo net nakit pozisyonu Mart 2025 sonunda 3.127 milyon TL iken Haziran 2025 sonunda 3.045 milyon TL'ye yükselmiştir.

■ **Genel değerlendirme:** Finansalların ardından Alarko Holding için 12 aylık hedef fiyatımızı 124,00 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz. 2025 tahminlerimize göre, ALARK hissesi 0,5x PD/DD çarpanı ile işlem görmektedir. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %9 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,6x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş Şirket Finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	2Ç25	1Ç25	2Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	6A25	6A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	2,297	1,330	3,126	73%	-27%	3,626	5,534	-34%
Net Kar (mio TL)	-793	-2,458	272	-68%	a.d.	-3,251	-1,596	104%
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	0.6%	2.2%	9.2%	-1.5 puan	-8.6 puan	0.6%	6.8%	-6.2 puan
Aktif Karlılık (yıllık)	0.4%	1.4%	5.9%	-1 puan	-5.6 puan	0.4%	4.4%	-4 puan

Bilanço

Şirket	ALARKO HOLDİNG		
Periyot Sonu	30.06.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	18.08.2025	11.03.2025	11.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	6A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	20,206	22,681	22,675
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,440	10,193	4,727
Finansal Yatırımlar	6,615	5,577	9,317
Ticari Alacaklar	2,457	2,192	4,229
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	373	84	29
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	25.70	28.76	529.79
Stoklar	2,255	1,650	1,594
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	3,032	2,947	2,228
(Ara Toplam)	20,199	22,670	22,652
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	7.20	10.77	22.53
Duran Varlıklar	88,293	86,919	63,027
Ticari Alacaklar	0.21	0.19	0.21
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	263	224	140
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	2,700	4,700	2,535
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	48,337	50,231	41,310
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7,328.68	7,085.43	4,184.30
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,248	1,002	851
Maddi Duran Varlıklar	21,104	17,323	9,502
Şerefiye	709	709	650
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,308	1,014	716
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3,183	2,712	2,138
Diğer Duran Varlıklar	2,114	1,918	1,000
TOPLAM VARLIKLAR	108,499	109,600	85,702
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	21,335	22,207	19,008
Finansal Borçlar	10,350	9,224	7,386
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	1,870	2,970	2,807
Diğer Borçlar	6,738	8,357	6,431
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1,022.44	522.02	1,124.66
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	984	465	860
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	114	441	204
Borç Karşılıkları	105	96	65
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	152	131	129
(Ara Toplam)	21,335	22,207	19,008
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	17,182	11,902	3,243
Finansal Borçlar	9,917	9,011	825
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	5,267	845	846
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	41.83	0.68	207.07
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	264	366	493
Uzun vadeli karşılıklar	199	166	171
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,467	1,480	661
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	25.78	33.72	40.27
Özkaynaklar	69,981	75,491	63,451
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	64,472	70,080	59,194
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	3,177	1,779	1,143
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	56,689	57,197	41,412
Dönem Net Kar/Zararı	-3,251	2,050	9,566
Yabancı Para Çevrim Farkları	4,054	3,856	2,879
Diğer Özsermaye Kalemleri	3,369	4,765	3,760
Azımlık Payları	5,510	5,411	4,257
TOPLAM KAYNAKLAR	108,499	109,600	85,702

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	ALARKO HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.06.2024	30.06.2025	30.06.2024	30.06.2025
Açıklanma Tarihi	18.08.2025	18.08.2025	18.08.2025	18.08.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	6A24	6A25	2Ç24	2Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	5,534	3,626	3,126	2,297
Satışların Maliyeti (-)	-4,963	-3,786	-2,558	-2,465
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	571	-159	568	-168
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)	571	-159	568	-168
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-97	-155	-59	-95
Genel Yönetim Giderleri (-)	-947	-943	-476	-518
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-9	-20	-6	-11
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,803	1,346	373	628
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-492	-626	-205	-247
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	829	-557	196	-411
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1,635	133	1,032	345
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	1,683	190	1,076	70
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-48	-57	-44	275
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-1,192	-332	167	666
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	1,272	-756	1,394	601
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	676	1,008	294	413
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,124	-4,463	-774	-2,173
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-1,294	521	-431	453
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-1,469	-3,690	483	-1,159
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-179	359	-266	314
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-106	-172	-5	-84
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-73	531	-261	398
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-1,648	-3,331	218	-844
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-1,648	-3,331	218	-844
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-1,596	-3,251	272	-793
Azınlık Payları	-53	-81	-54	-52
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-3.72	-7.74	0.63	-2.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-3.72	-7.74	0.63	-2.00
Hisse Başına Kazanç	-3.72	-7.74	0.63	-2.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-3.72	-7.74	0.63	-2.00

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 dayanarak 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 yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

© DENİZ INVEST 2025

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 değerlemeyi ifade etmektedir.

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

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin %0'dan daha düşük seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi 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 gözетerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.