

## Alarko Holding (ALARK TI)

## Bilanço Değerlendirmesi

## Değerlendirme: Olumlu

Alarko Holding 3Ç25'te 3.161 milyon TL net kar (Konsensus: 700 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 1.127 milyon TL net kar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 3Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 42 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

## ■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Çeyrek bazda net kara geçiş ve yıllık bazda güçlü artışa ek olarak solo net nakit pozisyonu.

## ■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Yatırımların sürdüğü tarım işkolunda artan zarar.

## ■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 3Ç25 finansallarında, solo net nakit pozisyonu korunurken, beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar dolayısıyla açıklanan finansal sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratmasını bekliyoruz.

■ Şirket'in konsolide satış geliri 3Ç25'te yıllık bazda %1 artarak 3.071 milyon TL olarak gerçekleşti. Kombine satış geliri ise yıllık %2 azalışla 18.785 milyon TL oldu. Kombine satış gelirlerinin gerilemesinde elektrik üretimi işkolundaki daralma etkili oldu.■ Enerji üretim işkolunda ciroda yaşanan düşüşün ana nedenleri Cenal termik santralindeki üretim düşüşü ile hem Karakuz hem de Gönen hidroelektrik santrallerinde su tutumu ile ilgili yaşanan sıkıntıların bu çeyrekte de devam etmesi oldu. Alarko Holding'in toplam elektrik üretimi 3Ç25'te yıllık bazda %3 oranında azaldı.■ Şirket 3Ç25'te beklentilerin üzerinde, yıllık bazda %66 artışla 3.161 milyon TL net kar (2Ç25: 852 milyon TL net zarar) kaydetti. Tarım işkolunun artan olumsuz etkisine karşılık enerji ve taahhüt işkollarının net karındaki büyüme konsolide net karın yıllık artışında etkili olurken, beklentimizin üzerinde gerçekleşen özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kar net karın tahminimizin üzerinde açıklanmasının ana nedeni oldu.■ Şirket, 3Ç25'te 3.758 milyon TL seviyesinde özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kar (3Ç24: 2.533 milyon TL kar) ve 1.261 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (3Ç24: 1.440 milyon TL net gider) kaydetti. Ayrıca, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 42 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

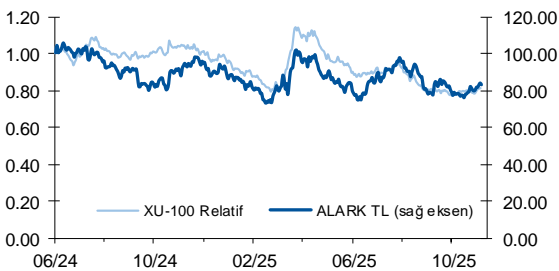
## ■ Şirket'in solo net nakit pozisyonu Haziran 2025 sonunda 3.045 milyon TL iken Eylül 2025 sonunda 3.044 milyon TL oldu. Kombine borç pozisyonu ise Eylül 2025 sonunda 16.427 milyon TL (Haziran 2025: 16.004 milyon TL) oldu.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	83.50
Hedef Fiyat (TL)	124.00
Getiri Potansiyeli (%)	48.5%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	73.11 104.58
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	353
Sermaye (mln TL)	435
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	36,323
Hedeflenen Piyasa Değeri	53,940

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	-14%	-7%	-7%
BIST100 Rölatif Getiri	4%	-13%	-24%	-16%

## Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 07 Kasım 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Net kar	3,161	1,127	700

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

- Diğer yandan, Alarko Holding Anonim Şirketi Yönetim Kurulu'nun 07.11.2025 tarihli toplantısında; Şirket'in esas sözleşmesi ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-19.1 sayılı Kâr Payı Tebliği'nin ilgili hükümleri uyarınca, Şirket'in 14.04.2025 tarihinde gerçekleştirilen olağan genel kurul toplantısında gündemin 11. maddesi ile kâr payı avansı dağıtılabilmesi için Yönetim Kuruluna verilen yetki kapsamında; 01.01.2025 – 30.09.2025 hesap dönemi bakımından kâr payı avansı dağıtılmamasına karar verildi.
- **Genel değerlendirme:** Finansalların ardından **Alarko Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 124,00 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz. 2026 tahminlerimize göre, ALARK hissesi 0,4x PD/DD çarpanı ile işlem görmektedir.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %16 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,5x PD/DD çarpanıyla işlem görmektedir.

## Seçilmiş Şirket Finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil		Yıllık Değişim
	3Ç25	2Ç25	3Ç24			9A25	9A24	
Satışlar (mio TL)	3,071	2,469	3,046	24%	1%	6,970	8,995	-23%
Net Kar (mio TL)	3,161	-852	1,902	a.d.	66%	-334	187	a.d.
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	2.3%	0.6%	11.9%	1.7 puan	-9.6 puan	2.3%	9.0%	-6.6 puan
Aktif Karlılık (yıllık)	1.4%	0.4%	7.8%	1 puan	-6.4 puan	1.4%	5.9%	-4.5 puan

## Bilanço

Şirket	ALARKO HOLDİNG		
Periyot Sonu	30.09.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	07.11.2025	11.03.2025	11.03.2023
BİLANÇO (milyon TL)	9A25	2024	2023
<b>Dönen Varlıklar</b>	21,657	24,383	22,675
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	5,701	10,958	4,727
Finansal Yatırımlar	7,239	5,995	9,317
Ticari Alacaklar	2,429	2,356	4,229
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	135	90	29
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	30.92	529.79
Stoklar	2,650	1,773	1,594
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	3,499	3,168	2,228
(Ara Toplam)	21,654	24,372	22,652
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	3.08	11.58	22.53
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>100,155</b>	<b>93,442</b>	<b>63,027</b>
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>0.22</b>	<b>0.21</b>	<b>0.21</b>
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	317	241	140
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	2,448	5,053	2,535
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	55,278	54,001	41,310
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7,797.05	7,617.14	4,184.30
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	1,333	1,077	851
Maddi Duran Varlıklar	25,383	18,623	9,502
Şerefiye	819	763	650
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,489	1,091	716
Ertelemiş Vergi Varlığı	3,653	2,915	2,138
Diğer Duran Varlıklar	1,637	2,061	1,000
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>121,812</b>	<b>117,825</b>	<b>85,702</b>
<b>KAYNAKLAR</b>			
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>23,085</b>	<b>23,873</b>	<b>19,008</b>
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>10,676</b>	<b>9,916</b>	<b>7,386</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	2,105	3,193	2,807
Diğer Borçlar	8,420	8,984	6,431
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	760.88	561.19	1,124.66
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)	613	500	860
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	198	474	204
Borç Karşılıkları	141	104	65
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	170	141	129
(Ara Toplam)	23,085	23,873	19,008
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>20,211</b>	<b>12,795</b>	<b>3,243</b>
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>13,667</b>	<b>9,687</b>	<b>825</b>
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	4,595	908	846
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	4.35	0.73	207.07
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)	0	393	493
Uzun vadeli karşılıklar	214	179	171
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	1,705	1,591	661
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	25.79	36.25	40.27
<b>Özkaynaklar</b>	<b>78,517</b>	<b>81,156</b>	<b>63,451</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>72,417</b>	<b>75,339</b>	<b>59,194</b>
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>435</b>	<b>435</b>	<b>435</b>
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	3,415	1,912	1,143
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	60,943	61,489	41,412
Dönem Net Kar/Zararı	-334	2,204	9,566
Yabancı Para Çevrim Farkları	4,286	4,145	2,879
Diğer Özsermaye Kalemleri	3,672	5,155	3,760
Azınlık Payları	6,100	5,817	4,257
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>121,812</b>	<b>117,825</b>	<b>85,702</b>

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	ALARKO HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2024	30.09.2025
Açıklanma Tarihi	07.11.2025	07.11.2025	07.11.2025	07.11.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	9A24	9A25	3Ç24	3Ç25
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	8,995	6,970	3,046	3,071
Satışların Maliyeti (-)	-7,343	-6,401	-2,008	-2,331
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>1,652</b>	<b>569</b>	<b>1,038</b>	<b>740</b>
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
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>1,652</b>	<b>569</b>	<b>1,038</b>	<b>740</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-175	-255	-70	-88
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,725	-1,444	-707	-431
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-21	-5	-11	16
Diğer Faaliyet Gelirleri	2,593	2,232	699	785
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-853	-1,171	-324	-497
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>1,472</b>	<b>-75</b>	<b>626</b>	<b>524</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	1,922	227	165	84
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2,002	356	192	151
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-80	-129	-28	-67
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	1,252	3,402	2,533	3,758
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>4,647</b>	<b>3,554</b>	<b>3,324</b>	<b>4,367</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	983	1,279	212	196
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-3,935	-6,255	-1,652	-1,415
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>-1,128</b>	<b>602</b>	<b>263</b>	<b>42</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>566</b>	<b>-820</b>	<b>2,146</b>	<b>3,147</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>-244</b>	<b>487</b>	<b>-51</b>	<b>101</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-275	-283	-160	-98
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	31	770	109	199
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>323</b>	<b>-333</b>	<b>2,095</b>	<b>3,248</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>323</b>	<b>-333</b>	<b>2,095</b>	<b>3,248</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	187	-334	1,902	3,161
Azınlık Payları	136	0	193	87
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.44	-0.80	4.43	7.52
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.44	-0.80	4.43	7.52
Hisse Başına Kazanç	0.44	-0.80	4.43	7.52
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.44	-0.80	4.43	7.52

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 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 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 yürütmektedirler.