

Hisse Verileri

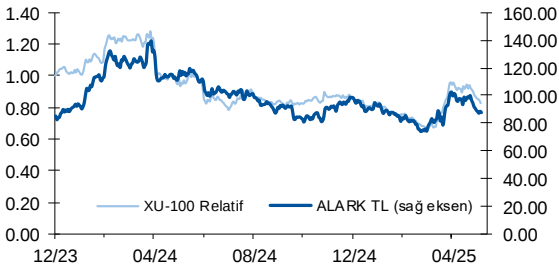
Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	87.30
Hedef Fiyat (TL)	124.00
Getiri Potansiyeli (%)	42.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	73.11 121.39
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	891
Sermaye (mln TL)	435
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	37,976
Hedeflenen Piyasa Değeri	53,940

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-13%	4%	-24%	-2%
BIST100 Rölatif Getiri	-12%	9%	-17%	2%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 09 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Net kar	-2,319	551	519	581

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

Alarko Holding (ALARK TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Alarko Holding 1Ç25'te 2.319 milyon TL net zarar (Konsensus: 519 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 551 milyon TL net kar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 1Ç25 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 65 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Kombine FAVÖK'te yıllık büyüme ve solo net nakit pozisyonunda artış.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Enflasyon muhasebesi nedeniyle enerji işkolunda yıllık zayıflığın devam etmesi ve net zarar açıklanması.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- 1Ç25 finansallarında, solo net nakit pozisyonunda ılımlı artış yaşanmasına karşılık zayıf sonuçlar dolayısıyla açıklanan finansalların hisse performansı üzerindeki etkisini olumsuz olarak değerlendiriyoruz.

- Şirket'in konsolide satış geliri 1Ç25'te yıllık bazda %45 azalarak 1.254 milyon TL olarak gerçekleşti. Kombine satış geliri de yıllık %19 azalışla 8.057 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 1Ç25'te yıllık bazda %4 oranında azalmıştır. Üretimdeki azalışta Karakuz HES'in bulunduğu bölgede yeterli yağış olmamasından kaynaklı su tutma seviyesinin az olması ve Cenal Termik Santrali'nde çeyrek sonunda başlayan planlı bakım etkili oldu. Türkiye'de toplam üretilen elektrik ise 1Ç25'te yıllık %1'lik artış kaydetmiştir.

- Şirket 1Ç25'te net kar beklentilerinin aksine 2.319 milyon TL net zarar (1Ç24: 1.761 milyon TL net zarar) kaydetti. Özellikle özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan zarar ve net finansman gideri beklentilerden sapmada ve net zarar açıklanmasında etkili oldu. 1Ç24'te 1.281 milyon TL seviyesinde özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan zarar kaydedilirken, 1Ç25'te de 942 milyon TL zarar yazıldı.

- Şirket, 1Ç25'te 319 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gelir (1Ç24: 1.078 milyon TL net gelir) ve 1.173 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (1Ç24: 913 milyon TL net gider) kaydetti. Ayrıca, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 65 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

- Şirket'in solo net nakit pozisyonu 2024 yıl sonunda 2.680 milyon TL iken Mart 2025 sonunda 2.909 milyon TL'ye yükselmiştir.
- Diğer yandan, Alarko Holding Anonim Şirketi Yönetim Kurulu'nun 09.05.2025 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 – 31.03.2025 hesap dönemi bakımından kâr payı avansı dağıtılmamasına karar verilmiştir.
- **Genel değerlendirme:** Finansalların ardından **Alarko Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 127,40 TL'den 124,00 TL'ye indirirken, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. 2025 tahminlerimize göre, ALARK hissesi 0,5x PD/DD çarpanı ile işlem görmektedir.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %2 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 27,6x F/K ve 0,6x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş Şirket Finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	1,254	470	2,271	167%	-45%	7,598	11,978	-37%
Net Kar (mio TL)	-2,319	1,770	-1,761	a.d.	32%	1,757	9,566	-82%
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	2.2%	2.9%	16.8%	-0.8 puan	-14.6 puan	2.7%	16.2%	-13.5 puan
Aktif Karlılık (yıllık)	1.4%	1.9%	10.8%	-0.5 puan	-9.5 puan	1.7%	11.2%	-9.5 puan

Bilanço

Şirket	ALARKO HOLDİNG		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	10.05.2025	11.03.2025	11.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	18,830	21,396	22,675
Nakit ve Nakit Benzerleri	5,534	9,616	4,727
Finansal Yatırımlar	7,015	5,261	9,317
Ticari Alacaklar	1,479	2,067	4,229
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	426	79	29
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	2.95	27.13	529.79
Stoklar	1,523	1,556	1,594
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	2,840	2,780	2,228
(Ara Toplam)	18,820	21,386	22,652
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	9.47	10.16	22.53
Duran Varlıklar	81,718	81,994	63,027
Ticari Alacaklar	0.18	0.18	0.21
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	226	211	140
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	2,342	4,434	2,535
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	46,949	47,385	41,310
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	6,860.97	6,683.94	4,184.30
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	953	945	851
Maddi Duran Varlıklar	18,070	16,341	9,502
Şerefiye	669	669	650
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,154	957	716
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,614	2,558	2,138
Diğer Duran Varlıklar	1,879	1,809	1,000
TOPLAM VARLIKLAR	100,548	103,390	85,702
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20,333	20,949	19,008
Finansal Borçlar	7,669	8,701	7,386
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	1,551	2,802	2,807
Diğer Borçlar	9,175	7,884	6,431
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	152.48	492.44	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)	1,137	439	860
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	84	416	204
Borç Karşılıkları	84	91	65
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	480	123	129
(Ara Toplam)	20,333	20,949	19,008
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	11,268	11,228	3,243
Finansal Borçlar	8,915	8,500	825
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	777	797	846
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	7.02	0.64	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)	12	345	493
Uzun vadeli karşılıklar	170	157	171
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,362	1,396	661
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	25.77	31.81	40.27
Özkaynaklar	68,946	71,213	63,451
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	63,751	66,109	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	1,967	1,678	1,143
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	55,600	53,956	41,412
Dönem Net Kar/Zararı	-2,319	1,934	9,566
Yabancı Para Çevrim Farkları	3,882	3,637	2,879
Diğer Özsermaye Kalemleri	4,187	4,470	3,760
Azınlık Payları	5,195	5,105	4,257
TOPLAM KAYNAKLAR	100,548	103,390	85,702

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ALARKO HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	11.03.2025	11.03.2025	10.05.2025	10.05.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	11,978	7,598	2,271	1,254
Satışların Maliyeti (-)	-10,984	-7,274	-2,268	-1,246
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	994	324	3	8
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)	994	324	3	8
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-122	-208	-36	-57
Genel Yönetim Giderleri (-)	-1,398	-1,860	-444	-400
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	-25	-3	-8
Diğer Faaliyet Gelirleri	5,642	2,686	1,349	677
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,062	-1,042	-271	-358
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	4,054	-123	597	-138
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	2,532	3,770	569	-200
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	2,618	3,816	573	113
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-86	-46	-4	-313
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	8,156	2,889	-1,281	-942
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	14,742	6,536	-115	-1,279
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	532	922	360	561
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,958	-3,522	-1,273	-1,670
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-3,471	-1,215	-814	65
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	9,845	2,721	-1,842	-2,388
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	127	-628	82	42
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-721	-484	-96	-83
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	848	-144	178	126
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	9,972	2,093	-1,760	-2,346
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	9,972	2,093	-1,760	-2,346
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	9,566	1,757	-1,761	-2,319
Azınlık Payları	407	335	1	-27
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	22.25	4.10	-4.10	-5.46
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	22.25	4.10	-4.10	-5.46
Hisse Başına Kazanç	22.25	4.10	-4.10	-5.46
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	22.25	4.10	-4.10	-5.46

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 takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.