

# Alarko Holding (ALARK TI)

## Toplantı Notu

Alarko Holding, 4 Şubat 2026 tarihinde üst yönetiminin de katılımıyla 7. Sermaye Piyasaları Günü organizasyonunu gerçekleştirdi. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz önemli notları aşağıda bulabilirsiniz.

■ **Şirket yönetimi, toplantıya, 2025 yılının kısaca nasıl geçtiğini anlatarak başladı. Holding, 2025 yılında makroekonomik etkiler paralelinde beklentilerin altında gelir elde ettiği bir yılı geride bıraktı.**

■ **Alarko Holding, varlık değişim süreci ve beklentileri 3 aşamada değerlendiriyor;**

- ✓ **Mevcut işlerin değerlendirilmesi:** Yapılan anlaşma ile birlikte Cenal Termik Tesisi Cengiz Holding'de kalırken, Meram ve tüm iştirakler ise Alarko Holding bünyesinde yer alacak.
- ✓ **Yeni yapı oluşumu:** 1Y26 sonuna kadar regülatörlerden onay alınması ve ayrışma çalışmalarının sonunda yeni bilançoların oluşması ve konsolide edilmesi bekleniyor.
- ✓ **Yeni yapı:** Söz konusu değişim ile i) daha düşük beta ii) öngörülebilir nakit akışı iii) defansif ve ödüllendirici iş kolu iv) tam konsolidasyona geçiş ve v) finansal şeffaflık ve öngörülebilirlik hedefleniyor.

■ **9A25 sonuçları.** Alarko Holding 9 aylık dönemde yıllık bazda %7 azalışla 42.950 milyon TL kombine satış geliri elde etti. Kombine FAVÖK aynı dönemde yıllık %22 daralırken, 12.169 milyon TL olarak gerçekleşti. 9A24 döneminde 323 milyon TL konsolide net kar kaydeden Holding, 9A25'te 333 milyon TL net zarar yazdı. 2024 yılının tamamında 710 milyon TL operasyonel nakit yaratılırken, 2025 yılının 9 aylık döneminde 1.271 milyon TL operasyonel nakit yaratımı gerçekleştirildi.

■ **Sunum kısmından derlediğimiz önemli notlara ve genel değerlendirmemizi ilerleyen sayfalarda bulabilirsiniz.**

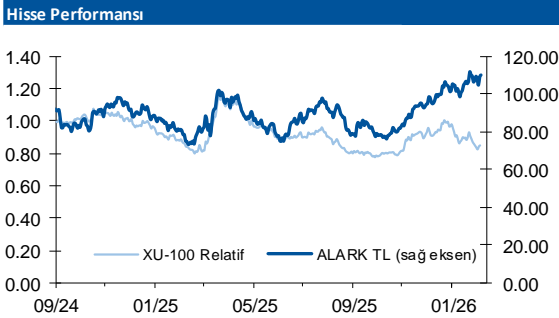
■ **Genel değerlendirme:** Alarko Holding'i, güçlü devam eden elektrik dağıtım işkolu, turizm alanındaki yeni otel yatırımları ve tarım & gıda alanındaki yeni faaliyetlerine ek olarak solo nakit pozisyonu dolayısıyla beğeniyoruz. **Alarko Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 145,00 TL seviyesinde bulunurken, önerimiz de AL yönünde.**

Hisse, yılbaşıdan itibaren BIST 100 endeksinin %12 gerisinde performans sergilemiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 0,7x PD/DD çarpanından işlem görmektedir.

Hisse Verileri	
Bloomberg Hisse Kodu	ALARK
Mevcut Fiyat (TL)	110.20
Hedef Fiyat (TL)	145.00
Getiri Potansiyeli (%)	31.6%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	73.11 112.10
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	984
Sermaye (mln TL)	435
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)	
Piyasa Değeri	47,937
Hedeflenen Piyasa Değeri	63,075

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	34%	32%	8%
BIST100 Rölatif Getiri	-13%	5%	-7%	-12%



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 04 Şubat 2026 tarihi itibarıyla.

## Sunumda öne çıkan başlıklar

- Alarko Holding, Cenal tesisinin Cengiz Holding’de, elektrik dağıtım işkolunun ise Holding bünyesinde kalacağı yeni bir yapı oluşturma hazırlığında. **Söz konusu değişiklik ile daha sade ve öngörülebilir bir yapı oluşturulması hedeflenirken, ilgili adımları uzun vadede olumlu okuyoruz. Holding’in beklentisi ilgili devir sürecinin herhangi bir nakit çıkışı gerektirmeyeceği yönünde.**
- Holding, 4 milyar USD Net Aktif Değer (NAD) hedefini korudu.
- Alarko Holding’in bünyesinde yer alan şirketlerin halka açılmasına yönelik olarak potansiyel 1-2 şirketin olduğu belirtilirken, elektrik dağıtım işkolunun halka arzının önümüzdeki 2 yıl içerisinde planlanmadığı ifade edildi.
- Alarko Holding’in faaliyet gösterdiği segmentler bazında son gelişmeler ve beklentilerini detaylandırılm:
- ✓ **Enerji üretimi tarafında**, 2024 yılında 9.882.099 MWh olan üretim miktarı, Cenal Termik Santrali’ndeki üretim düşüşüne ek olarak, Karakuz ve Gönen hidroelektrik santrallerinde su tutulumuna ilişkin olumsuzluklar nedeniyle %0,4 azalarak 2025 yılında 9.844.186 MWh oldu. 2026 yılında 9.950.000 MWh elektrik üretimi planlanmaktadır. Şirket, 2024 yılında 69 USD olan elektrik fiyatlarının 2025 yılında 67 USD olarak gerçekleştiğini ve 2026 yılında 60 USD olmasını beklediklerini açıkladı. Elektrik üretim segmentinin yıllık ortalama 135 milyon USD FAVÖK, 85 milyon USD net kar, 105 milyon USD serbest nakit akışı üretmesi beklenmektedir.
- ✓ **Enerji dağıtım tarafında**, 2024 yılında 690 milyon USD varlık tabanının 2025 yılında 750 milyon USD’ye ulaştı. Önümüzdeki 5 yıl boyunca toplamda 2 milyar USD’lik yatırım planlanırken, varlık tabanının 1.500 milyon USD’ye yükselmesi bekleniyor. Artan yatırımların etkisine ek olarak EPDK tarafından açıklanan reel makul getiri oranının (RMGO)’nun da yükselmesi beraberinde işkolunun FAVÖK katkısında belirgin büyüme bekleniyor.
- ✓ **GYO tarafında**, 9A25 döneminde portföy değerinin 476 milyon USD’ye ulaştığı bilgisine yer verilirken, turizm odaklı GYO stratejisinin devam ettiğini görüyoruz. Hillside Fethiye’nin 2025 yıl sonunda 233 milyon USD, Hillside Bodrum’un 2025 yıl sonunda 183 milyon USD değere ulaştığı belirtildi.
- ✓ **Tarım tarafında**, yatırımlar devam ederken, yüksek finansman maliyetleri nedeniyle kısmen yavaşladığını söyleyebiliriz. 2028 yılı için 10.000 dönüm hedefi korunuyor. Kazakistan’da 400 dönümlük yatırım tamamlanmış olup üretime başlarken, 2026 yılı içerisinde 400 dönümlük ikinci kısmın da tamamlanması bekleniyor.
- ✓ **Havacılık tarafında**, Holding’in kendi mülkiyetinde bulunan Airbus A330-300 yolcu uçağının, uçak konfigürasyonuna İç Yükleme Sistemi (ILS) entegrasyonu yoluyla kargo uçağına dönüştürülmesine yönelik çalışmalar devam ederken, 2Ç26 sonunda uçuş testlerinin yapılması, 3Ç26’da EASA sertifikasının alınması ve ardından yıl sonunda ilk satışın gerçekleşmesi öngörülmektedir.
- ✓ **Yatırım tarafında**, 2025 yıl sonu itibarıyla 125 milyon USD seviyesinde net varlık büyüklüğüne ulaşılırken, yatırımların coğrafi kırılımı %39’u Türkiye, %61’i Türkiye dışı şeklindedir. 2030 yılına kadar 4 kat portföy değer artışı ile 500 milyon USD’yi aşması beklenmektedir.

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	Çeyresel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Dahil	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	11.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	9A25	2024	2023
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>21,657</b>	<b>24,383</b>	<b>22,675</b>
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	<b>5,701</b>	<b>10,958</b>	<b>4,727</b>
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 genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporla 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## 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 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.