

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	ALFAS
Mevcut Fiyat (TL)	43.02
Hedef Fiyat (TL)	71.84
Getiri Potansiyeli (%)	67.0%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı	37.73 85.70
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	98
Sermaye (mln TL)	368
Pazar	Yıldız Pazar

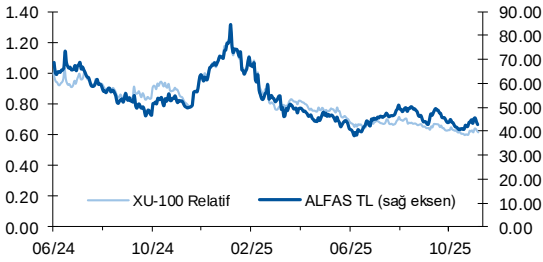
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	15,831
Hedeflenen Piyasa Değeri	26,437
Net Borç	1,726
Firma Değeri	17,557

Hisse Performansı

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-2%	-13%	-20%	-36%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	-12%	-32%	-42%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 10 Kasım 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar

(mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	2,027	---	1,800
FAVÖK	71	---	126
FAVÖK marjı	3.5%	---	7.0%
Net kar	-53	---	90
Net kar marjı	-2.6%	---	5.0%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

Alfa Solar Enerji (ALFAS TI)

Bilanço Değerlendirme

Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Alfa Solar Enerji, 3Ç25'te 2.027 milyon TL gelir, 71 milyon TL FAVÖK ve 53 milyon TL net zarar açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 90 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Reel ciro büyümesi ve azalan net borç pozisyonu.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Zayıf operasyonel karlılık.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ Zayıflama göstermeye devam eden operasyonel karlılığa karşın azalan net borç pozisyonu ve artan üretim kapasitesinin bu etkiyi sınırlandırmasını bekleriz.

■ 3Ç25 döneminde üretim miktarı bir önceki çeyreğe göre %32 artışla 245 MWp, satış miktarı ise bir önceki çeyreğe göre %18 artışla 250 MWp gerçekleşti. Alfa Solar Enerji, 3Ç25'te çeyreklik bazda %9, yıllık bazda ise %6 artışla 2.027 milyon TL satış geliri kaydetti.

■ Şirket, 2025 yılı Temmuz ayı itibarıyla 1.980 MWp üretim kapasitesine ulaşmıştır.

■ FAVÖK 3Ç25'te yıllık %80 azalışla 71 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 15,1 puan azalışla %3,5 oldu.

■ Şirket, 3Ç25 döneminde 53 milyon TL net zarar açıkladı (2Ç25: 63 milyon TL net kar, 3Ç24: 39 milyon TL net kar). Net finansman gideri azalan operasyonel karlılığa ek olarak söz konusu rakamı baskılayan unsurlardan biri oldu.

■ Eylül 2025 sonu itibarıyla Şirket'in 1.726 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (Haziran 2025: 2.380 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu azalış gösteren net borç pozisyonuna karşın azalan FAVÖK rakamı paralelinde 7,2x oldu (Haziran 2025: 4,6x net borç/FAVÖK). 3Ç25'te maddi ve maddi olmayan duran varlık alımlarına yönelik nakit çıkışları 263 milyon TL olarak gerçekleşti.

■ Şirket 2025 yılına dair beklentilerini paylaşmıştı. Buna göre; i) 10 milyar TL hasılat ii) 1300 MWp güneş paneli üretim ve satış miktarı ve iii) %70 kapasite kullanım oranı beklenmektedir.

■ Genel değerlendirme: Azalan operasyonel karlılık modelimizde aşağı yönlü baskı oluştururken artan üretim kapasitesi, azalan net borç pozisyonu ve makro tahminlerimizdeki değişiklik bu etkiyi sınırlandırmaktadır. Mevcut durumda, revizyon hakkımızı saklı tutmakla beraber Alfa Solar Enerji için 12-aylık hedef 71,84 TL, önerimiz ise TUT yönündedir.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	3Ç25	2Ç25	3Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	9A25	9A24	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	2,027	1,866	1,909	9%	6%	5,833	7,048	-17%
Brüt kar (mio TL)	110	152	433	-28%	-75%	470	1,048	-55%
Brüt kar marjı	5.4%	8.1%	22.7%	-2.7 puan	-17.2 puan	8.1%	14.9%	-6.8 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	101	80	117	26%	-13%	251	268	-6%
Faaliyet giderleri/satışlar	5.0%	4.3%	6.1%	0.7 puan	-1.1 puan	4.3%	3.8%	0.5 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	9	72	316	-88%	-97%	219	780	-72%
Esas faaliyet kar marjı	0.4%	3.8%	16.6%	-3.4 puan	-16.1 puan	3.8%	11.1%	-7.3 puan
FAVÖK (mio TL)	71	122	355	-42%	-80%	379	862	-56%
FAVÖK marjı	3.5%	6.5%	18.6%	-3 puan	-15.1 puan	6.5%	12.2%	-5.7 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	358	321	27	12%	1228%	722	231	212%
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-353	-220	0	61%	a.d.	-717	52	a.d.
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	26	-97	-272	a.d.	a.d.	-84	-537	-84%
Vergi öncesi kar (mio TL)	40	76	72	-47%	-44%	140	526	-73%
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-94	-12	-33	662%	181%	-156	-199	-22%
Net kar (mio TL)	-53	63	39	a.d.	a.d.	-14	329	a.d.
Net kar marjı	-2.6%	3.4%	2.0%	-6 puan	-4.6 puan	-0.2%	4.7%	-4.9 puan
Net borç* (mio TL)	1,726	2,380	173	-27%	900%	1,726	173	900%
Net borç/FAVÖK	7.2	4.6	0.2	2.7	7.1	7.2	0.2	7.1
Net borç/özsermaye	0.3	0.4	0.0	-0.1	0.3	0.3	0.0	0.3
Özsermaye karlılığı (yıllık)	-1.8%	0.0%	12.9%	-1.7 puan	-14.7 puan	-1.8%	12.9%	-14.7 puan
Aktif karlılık (yıllık)	-0.8%	0.0%	6.7%	-0.8 puan	-7.5 puan	-0.8%	6.7%	-7.5 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	5,150	4,348	5,262	18%	-2%	5,150	5,262	-2%
Duran varlıklar (mio TL)	6,653	6,541	3,841	2%	73%	6,653	3,841	73%
Özkaynaklar (mio TL)	5,319	5,461	4,692	-3%	13%	5,319	4,692	13%
Stoklar (mio TL)	1,419	1,163	2,689	22%	-47%	1,419	2,689	-47%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
ALFAS	10 Kasım	-2.6%	-5.3%	-4.4%	-2.0%	5.1%	-9.7%

Bilanço

Şirket	ALFA SOLAR ENERJİ		
Periyot Sonu	30.09.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	10.11.2025	11.03.2025	11.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	9A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	5,150	4,804	5,408
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,292	1,122	1,487
Finansal Yatırımlar	3	3	581
Ticari Alacaklar	1,643	893	245
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	37	64	106
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Stoklar	1,419	1,579	1,960
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	757	1,143	1,029
(Ara Toplam)	5,150	4,804	5,408
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Duran Varlıklar	6,653	4,280	1,919
Ticari Alacaklar	45.35	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	918	850	0
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	30.51	0.00	0.00
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	5,491	3,313	1,919
Şerefiye	0	0	0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	168	117	0
Ertelenmiş Vergi Varlığı	0	0	0
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0
TOPLAM VARLIKLAR	11,803	9,084	7,327
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	4,597	3,543	3,142
Finansal Borçlar	1,880	1,115	265
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	1,127	759	1,291
Diğer Borçlar	551	64	6
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	984.72	1,354.31	1,473.28
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)	0	0	0
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	0	0	52
Borç Karşılıkları	8	8	6
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	46	243	50
(Ara Toplam)	4,597	3,543	3,142
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,887	775	237
Finansal Borçlar	1,140	539	151
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.04
Diğer Borçlar	0	0	0
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
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)	0	0	0
Uzun vadeli karşılıklar	0	0	9
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	710	212	78
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	36.72	23.92	0.00
Özkaynaklar	5,319	4,766	3,948
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	5,312	4,762	3,945
Ödenmiş Sermaye	368	368	368
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	949.09	949.09	756.67
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	325	320	74
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	2,421	2,252	908
Dönem Net Kar/Zararı	-14	250	1,500
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	0	0
Diğer Özsermaye Kalemleri	1,262	624	338
Azımlık Payları	7	4	3
TOPLAM KAYNAKLAR	11,803	9,084	7,327

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	ALFA SOLAR ENERJİ			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2025	30.09.2024	30.09.2025
Açıklanma Tarihi	10.11.2025	10.11.2025	10.11.2025	10.11.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	9A24	9A25	3Ç24	3Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	7,048	5,833	1,909	2,027
Satışların Maliyeti (-)	-6,000	-5,363	-1,476	-1,917
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1,048	470	433	110
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)	1,048	470	433	110
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-142	-101	-73	-47
Genel Yönetim Giderleri (-)	-125	-128	-43	-49
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	-22	0	-6
Diğer Faaliyet Gelirleri	245	462	64	149
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-434	-341	-100	-73
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	591	340	280	85
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	369	539	12	273
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	409	665	9	272
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-40	-126	3	1
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	52	62	52	10
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	1,011	941	343	367
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	251	199	103	38
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-199	-916	-102	-365
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-537	-84	-272	26
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	526	140	72	40
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-199	-156	-33	-94
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-103	-23	-70	-20
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-96	-132	36	-74
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	327	-15	38	-54
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	327	-15	38	-54
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	329	-14	39	-53
Azınlık Payları	-2	-1	-1	-1
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.90	-0.04	0.11	-0.14
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.90	-0.04	0.11	-0.14
Hisse Başına Kazanç	0.90	-0.04	0.11	-0.14
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.90	-0.04	0.11	-0.14

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. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© 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 gözetenerek 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 yürütmektedirler.