

Şirket Raporu

Alarko GYO <ALGYO>

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

ALGYO'yu 30,12 TL hedef fiyat, %68 getiri potansiyeli ile coverage listemize ekliyoruz.

Stratejik dönüşüm süreciyle öne çıkan ALGYO, portföy yapısını yeniden şekillendirerek turizm odaklı bir GYO modeline dönüşüyor. Şirketin güçlü likit varlık yapısı ve sürdürülebilir karlılığı, turizm sektöründe planlanan büyüme adımlarına sağlam bir zemin oluşturduğunu düşünüyoruz. Bu kapsamda, portföye düzenli ve uzun vadeli gelir sağlayacak turizm yatırımlarının kazandırılması hedefleniyor. Bu stratejinin somut yansımalarından biri olarak, 2021 yılında ikinci otel yatırımı hayata geçirilmiş ve Bodrum Gündoğan'da yeni bir Hillside otelinin inşasına başlandı. Önümüzdeki dönemde, mevcut varlıkların satışından elde edilecek kaynaklarla, turizm odaklı gayrimenkullerin portföydeki payının artırılması ön görülüyor..

Alarko Grubu'nun markalarından Hillside, turizm ve entegre yaşam alanı yatırımlarına stratejik büyüme vizyonu doğrultusunda devam ediyor. Mevcut Fethiye Hillside tesisine ek olarak, Bodrum Gündoğan'da 2026 yılında hizmete açılması planlanan 920 yatak kapasiteli yeni otel, Hillside markasının yeni amiral gemisi konumunda olacak. Toplam 200 milyon dolar tutarında yatırımla hayata geçirilen Hillside Bodrum, yalnızca bir konaklama tesisi değil; aynı zamanda bölgenin önde gelen yaşam merkezlerinden biri olma hedefiyle tasarlandı. Proje kapsamında, otel dışı ziyaretçilere de yıl boyunca açık olacak spor, eğlence, yeme-içme ve perakende alanları yer alacak. Yatırımın büyüklüğü ve Hillside markasının sektördeki konumuna dayanarak, tesisin yıllık bazda yaklaşık 10-12 milyon dolar gelir üretmesi ön görülüyor. Hillside Fethiye'nin aksine, Bodrum Gündoğan'da yer alan arsanın mülkiyeti şirkete ait olup, söz konusu projenin toplam portföy değeri tamamlanmasının ardından 2024 yıl sonu ekspertiz raporuna göre 221 milyon dolar olarak belirlendi.

Hillside Beach Club, 2025 yılında varlık sıralamasında şirket portföyünde üst sıralarda kalamaya devam edecek. ALGYO'nun öne çıkan markalarından biri olan Hillside 1993'ten bu yana, 330 odalı ve 781 yatak kapasiteli yapısıyla geniş bir müşteri kitlesine hitap ederken, Orman Bakanlığı ile yapılan kira sözleşmesi kapsamında 2068 yılına kadar kullanım hakkı da garanti altına alındı. 2025 yılı için öngörülen toplam kira geliri yaklaşık 9 milyon dolar seviyesinde. Yatak başı ortalama yaklaşık 250 dolar gibi bir satış fiyatı üzerinden yapılan projeksiyonlar, bu gelir seviyesinin sürdürülebilir olduğunu gösteriyor. Ayrıca 2025 yılında başlatılan ve üç yıl sürecek restorasyon projesi kapsamında tesisin bütün odalarında yenileme çalışmalarına başlanmış olup, bu yatırımların Hillside'in mevcut değerine pozitif katkı sağlayacağı ön görülüyor. Tüm bu etkenler bir arada değerlendirildiğinde, tesisin piyasa değerinin yaklaşık 200 milyon dolar olduğu hesaplanıyor.

Şirketin gayrimenkul portföyünde önümüzdeki dönemde önemli yapısal değişiklikler bekliyoruz. Mevcut durumda kira getirisi düşük ve değer artışı potansiyeli sınırlı olan Mosalarko İş Merkezi, Maslak ve Büyükçekmece arazileri ile Eyüp Topçular Fabrikası gibi varlıkların portföyden çıkarılması ve yerine turizm odaklı, yüksek getirili yatırımların eklenmesini ön görüyoruz.

Kaynak: Şirket Verileri, Info Yatırım Araştırma Tahminleri, TÜİK



Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ALGYO
Hedef Fiyat (TL)	30,12
Hedef Getiri	68%
Hisse Fiyatı (TL)	17,94
5Y En Yüksek	27,50
5Y En Düşük	16,74
Hisse Adedi (mn)	290
HAO	48%
Piyasa Değeri (TL mn)	5.199
Piyasa Değeri (USD mn)	134
Finansal Borç (TL mn)	1.722
Finansal Borç (USD mn)	46
3AOİH (USD mn)	0,76
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,18%

F / K	
Güncel	10,95
6 Aylık Ortalama	9,76
1 Yıllık Ortalama	6,71

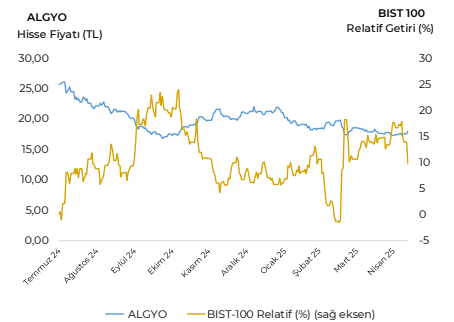
PD/DD	
Güncel	0,35
6 Aylık Ortalama	0,37
1 Yıllık Ortalama	0,51

Ortalık Yapısı



Özet Finansallar

ALGYO (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	586	472	520	408
FAVÖK	501	354	405	261
Net Kar	5.426	1.976	2.049	4.91
Özkaynaklar	13.517	15.375	17.092	14.663



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

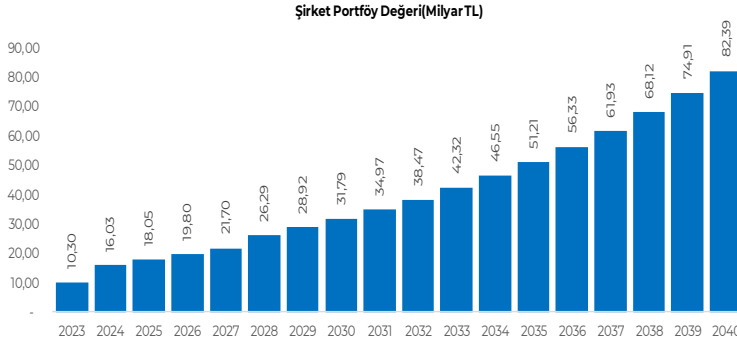
Şirket Raporu

Alarko GYO <ALGYO>

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Bu strateji kapsamında, özellikle Fethiye bölgesinde yeni bir otel yatırımı yapılması olası senaryolar arasında değerlendiriliyor. Bu doğrultuda, 623 dönüm büyüklüğündeki Büyükçekmece arazisi ve Maslak'taki yaklaşık 19 dönümlük arsanın satışı, şirketin borçluluk seviyesinde önemli bir düşüş sağlayacaktır. Ancak bu taşınmazların mevcut imar durumlarının (spor ve eğitim alanı) ticari satış potansiyelini sınırladığı da göz önünde bulundurulması da gerekiyor. Öte yandan, 2026 yılında tamamlanması planlanan ve tamamlandığında yaklaşık 220 milyon dolar piyasa değeri olarak hesapladığımız Bodrum Hillside Oteli'nin, şirketin toplam portföy değeri üzerinde anlamlı bir artış yaratmasını da bekliyoruz. Bu projenin, turizm segmentindeki varlık kalitesini güçlendirmesi ve şirket değerini orta vadede yukarı taşımasını bekliyoruz.

ALGYO, için 30,12 TL Hedef Fiyat hesaplıyoruz.



Şirket Özeti

ALGYO, 1996 yılında kurulmuş olup Türkiye'de halka açılan ilk GYO unvanına şirket olarak öne çıkıyor. Alarko Holding'in gayrimenkul geliştirme alanındaki iştiraki olan şirket, portföyünde yer alan taşınmazlardan elde ettiği kira gelirleriyle yatırımcılarına düzenli getiri sağlıyor. Aynı zamanda, geliştirme potansiyeli taşıyan değerli arsaları da portföyünde bulunduruyor. Zaman içerisinde gayrimenkullerinin değer kazanması ve etkin nakit yönetimi sayesinde şirketin değeri kuruluşundan bu yana istikrarlı bir şekilde artış gösterirken, Şirketin ana hissedarları %100 Alarko Holding iştiraki olan ALSİM ve Alarko Holding (ALARK)'tir.

Değerleme Yöntemi

Alarko GYO'nun varlık portföyünü, gayrimenkullerin kira gelirleri ve güncel ekspertiz raporlarındaki değerler dikkate alınarak İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) yöntemiyle değerledik. Yaptığımız çalışma sonucunda, şirketin toplam varlık değerini 2026 yıl sonu itibarıyla yaklaşık 23 milyar TL olarak hesaplıyoruz. Bu değerden, bilanço ya yansımaları beklediğimiz yükümlülükleri çıkardığımızda Net Aktif Değeri (NAD) 18,5 milyar TL olarak tahmin etmekteyiz. Mevcut piyasa değeriyle karşılaştırıldığında, modelimiz Alarko GYO'nun adil piyasa değerinin yaklaşık **%66** oranında altında işlem gördüğünü göstermektedir.



Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ALGYO
Hedef Fiyat (TL)	30,12
Hedef Getiri	68%
Hisse Fiyatı (TL)	17,94
5Y En Yüksek	27,50
5Y En Düşük	16,74
Hisse Adedi (mn)	290
HAO	48%
Piyasa Değeri (TL mn)	5.199
Piyasa Değeri (USD mn)	134
Finansal Borç (TL mn)	1.722
Finansal Borç (USD mn)	46
3AOİH (USD mn)	0,76
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,18%

F / K	
Güncel	10,95
6 Aylık Ortalama	9,76
1 Yıllık Ortalama	6,71

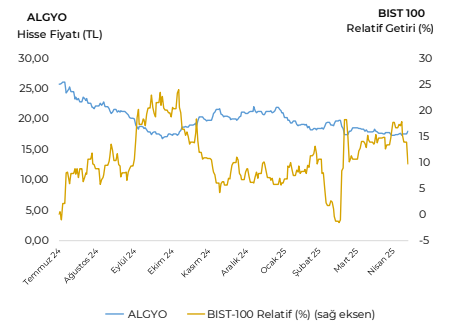
PD/DD	
Güncel	0,35
6 Aylık Ortalama	0,37
1 Yıllık Ortalama	0,51

Ortaklık Yapısı



Özet Finansallar

ALGYO (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	586	472	520	408
FAVÖK	501	354	405	261
Net Kar	5.426	1.976	2.049	4.91
Özkaynaklar	13.517	15.375	17.092	14.663



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

Şirket Raporu

Alarko GYO <ALGYO>

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Hillside Beach Club, Fethiye'nin Kalemia Koyu'nda, çam ormanlarıyla çevrili bir konumda yer alan ve mavi bayrak sertifikalı özel plajı ile öne çıkan bir turizm tesisidir. Tesis, iki farklı kullanıma uygun kumsala ve yaklaşık 650 metre uzunluğunda, çakıl taşlarından oluşan sahil şeridinde sahiptir. Orta-üst ve üst gelir grubuna yönelik hizmet veren bu tesis, doğayla uyumlu mimarisiyle bölgeyle bütünleşik bir yapıdadır. Değerleme çalışmaları kapsamında, tesisin önünde yer alan deniz cepheli 260 ada 2 parselin Alarko GYO mülkiyetinde veya kullanımında olmaması, değerlendirme açısından sınırlayıcı bir unsur olarak dikkate alınmış olup, tesisin yıllık ortalama 8-10 milyon dolar düzeyinde kira geliri üretme potansiyeli bulunuyor. Ayrıca, Kasım 2024 itibarıyla başlatılan restorasyon çalışmaları tamamlandığında, tesisin operasyonel verimliliği ve kira performansında artış beklenmektedir. Bu gelişmelerin, orta vadede şirket değerine olumlu yansımalar sağlayabileceğinin ön görüyoruz.

Hillside Bodrum, Alarko GYO'nun turizm sektöründeki büyüme stratejisi kapsamında, Kasım ayında Bodrum'un prestijli bölgelerinden biri olan Gündoğan'da yer alan Green Beach Resort otelini 43 milyon dolar bedelle portföyüne kattı. Yaklaşık 42 dönüm arsa üzerinde konumlanan ve 920 yatak kapasitesine sahip olan bu tesis, Hillside markasının Bodrum'daki premium otel segmentine girişinde stratejik bir adım niteliği taşıyor. Şirketin yaklaşık 180-200 Milyon dolar yatırım yaptığı Hillside Gündoğan yalnızca üst segment yerli ve yabancı turistlere değil, aynı zamanda Gündoğan ve çevresinde yaşayan bölge halkına da yıl boyu hizmet sunacak çok yönlü bir tesis niteliği kazanması bekleniyor. Bu yatırımın, şirketin turizm portföyünde sürdürülebilir gelir akışını güçlendirmesi beklenmekte.

Mosalarko İş Merkezi, Alarko Holding A.Ş. ile Moskova Belediyesi ortaklığında, Moskova şehir merkezinde inşa edilmiş olup, toplam 10.000 m² kapalı alana sahip dokuz katlı bir ofis binasıdır. Alarko GYO tarafından 16 milyon ABD doları bedelle portföye dahil edilmiştir. Rusya'daki gayrimenkul fiyatlarında gözlemlenen artış eğilimi, söz konusu varlığın orta vadeli değer artışı potansiyelini desteklemektedir. Rusya'da yükselen gayrimenkul fiyatları, söz konusu yatırımın orta vadede değer artışı potansiyelini güçlendirirken, ALGYO, söz konusu taşınmazı aktif olarak satış sürecine konu etmiş olup, uygun alıcılarla görüşmelerin sürdüğü biliniyor. Ancak, mevcut piyasa koşulları göz önünde bulundurulduğunda, taşınmazın satışının 1 yıl içerisinde gerçekleşmesi beklenmiyor. Taşınmazın mevcut piyasa değeri ise yaklaşık 17 milyon dolar olarak tespit edilmiştir.

Eyüp Topçular Fabrika, Eyüpsultan ilçesi, Topçular Mahallesi sınırları içerisinde yer alan ve 13 dönümlük arsa üzerinde konumlu olan taşınmaz, Rami Kışla Caddesi ile Demirkapı Caddesi arasında yer almakta olup, güçlü ulaşım bağlantılarına sahip. Parsel, yoğun araç ve yaya trafiğine sahip Rami Kışla Caddesi'ne oldukça yakın bir mesafede konumlanmakta olup, Tikveşli Sokak üzerinde yaklaşık 120 metrelik cephesiyle yüksek görünürlük ve reklam kabiliyeti sunuyor. Ancak, söz konusu taşınmazın bulunduğu bölgenin İstanbul Büyükşehir Belediyesi tarafından "sit alanı" ilan edilmesi, mülkiyetin değerine ve potansiyel kullanım senaryolarına ilişkin belirsizlikler yaratmakta; bu durum da satış sürecini güçleştiren temel faktörlerden biri olarak öne çıkıyor.

Kaynak: Şirket Verileri, Info Yatırım Araştırma Tahminleri, TÜİK



Şirket Bilgileri

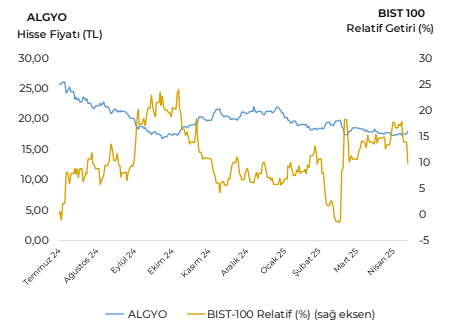
Hisse Kodu	ALGYO
Hedef Fiyat (TL)	30,12
Hedef Getiri	68%
Hisse Fiyatı (TL)	17,94
5Y En Yüksek	27,50
5Y En Düşük	16,74
Hisse Adedi (mn)	290
HAO	48%
Piyasa Değeri (TL mn)	5.199
Piyasa Değeri (USD mn)	134
Finansal Borç (TL mn)	1.722
Finansal Borç (USD mn)	46
3AOİH (USD mn)	0,76
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,18%
F / K	
Güncel	10,95
6 Aylık Ortalama	9,76
1 Yıllık Ortalama	6,71
PD/DD	
Güncel	0,35
6 Aylık Ortalama	0,37
1 Yıllık Ortalama	0,51

Ortalık Yapısı



Özet Finansallar

ALGYO (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	586	472	520	408
FAVÖK	501	354	405	261
Net Kar	5.426	1.976	2.049	491
Özkaynaklar	13.517	15.375	17.092	14.663



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

Şirket Raporu

Alarko GYO <ALGYO>

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

İmar ve koruma statüsüne ilişkin belirsizlikler nedeniyle yatırımcı ilgisinin sınırlı kalması muhtemel olup, bu durum taşınmazın likiditesini azaltıyor.

Alkent Etiler Dükkanlar, Alkent Etiler Dükkanları, İstanbul Avrupa Yakası'ndaki Nispetiye Caddesi üzerinde konumlanmakta olup, Etiler'in ana caddelerinden biri olarak dikkat çekiyor. Bu stratejik lokasyon, İstanbul'un önemli iş merkezi akslarından biri olan Büyükdere Caddesi'ne oldukça yakın olup, ticari faaliyetlerin yoğun olduğu bir bölgede yer alıyor. Nispetiye Caddesi, iş merkezleri, banka genel müdürlükleri, alışveriş merkezleri ve oteller gibi prestijli ticari yapılarla çevrili. Bunların yanı sıra, 39 adet dükkanın yer aldığı Hillside City Club, bünyesinde spor salonu, sinema merkezi ve restoranlar gibi çeşitli olanaklar sunarak, üst ve orta-üst segmentte bir yaşam merkezi olarak faaliyet gösteriyor. Bu mekanlar yalnızca konforlu bir alan sunmakla kalmayıp, aynı zamanda şirkete ek yıllık 500.000 dolar kira geliri katkı sağlamaktadır.

Alkent 2000 Dükkanlar, İstanbul Avrupa Yakası'nda, Büyükçekmece ilçesi sınırları içerisinde yer alan Alkent 2000 Sitesi bünyesinde konumlanıyor. Söz konusu bölge, İstanbul'un yeni gelişmekte olan bölgeleri arasında gösterilmekte olup, özellikle Alkent 2000 Mahallesi ve çevresi; müstakil konut projeleri, geniş peyzaj alanları ve yaşam kalitesi açısından üst gelir grubuna hitap eden bir yerleşim alanı niteliğinde. Dükkanlar, site içerisindeki villa tipi konutlara hizmet sunan sınırlı sayıda ticari alanlardan oluşmakta olup, bu durum taşınmazların sürdürülebilir kira geliri üretme kapasitesini artırmaktadır. Halihazırda yıllık yaklaşık 130.000 dolar kira geliri elde edilmekte olup, bu rakamın bölgedeki konut doluluk oranı ve demografik yapıya bağlı olarak istikrarlı şekilde devam etmesi bekleniyor.

Çankaya İş Merkezi, Çankaya İş Merkezi, Ankara'nın seçkin yerleşim alanlarından biri olan Güzeltepe Mahallesi'nde, konut ve ofis yoğunluğunun yüksek olduğu stratejik bir lokasyonda yer alıyor. Orta—üst gelir grubunun yoğunlukla tercih ettiği bu bölgede konumlanan yapı, yıllık ortalama 100.000 dolar düzeyinde istikrarlı kira geliri üretiyor. Yaklaşık 1,8 milyon dolar seviyesindeki güncel piyasa değeri dikkate alındığında, fiyat/kira çarpanı açısından ALGYO portföyü içerisindeki en verimli varlıklardan biri olarak öne çıkıyor. Lokasyonun sunduğu güçlü sosyo—ekonomik yapı, sürdürülebilir kira potansiyeli ve yüksek talep seviyesi, Çankaya İş Merkezi'ni hem gelir getirici hem de değer artışı potansiyeli taşıyan nitelikli bir yatırım enstrümanı haline getiriyor.

Karaköy İş Merkezi, Karaköy'de yer alan, yaklaşık 1.730 m² kapalı alana sahip tarihi nitelikteki Karaköy İş Merkezi, Galataport' a yakınlığı, ve bölgedeki ticari ve turistik canlılık ile değerli bir lokasyon olmaya devam ediyor. Taşınmaz, metro, tramvay, föniküler, otobüs ve vapur gibi çok sayıda toplu taşıma alternatifine yürüme mesafesinde yer almakta olup, bu durum ulaşılabilirlik açısından önemli bir avantaja sahiptir. Halihazırda satışa çıkarılmış olan taşınmazın güncel piyasa değeri yaklaşık 4,5 milyon dolar olarak tahmin edilmektedir.



Şirket Bilgileri

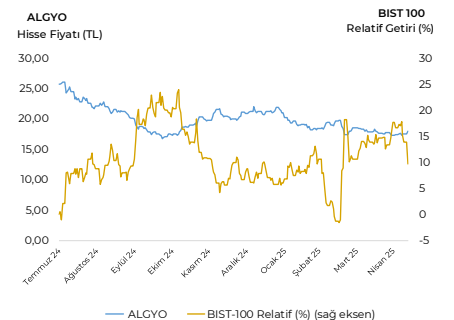
Hisse Kodu	ALGYO
Hedef Fiyat (TL)	30,12
Hedef Getiri	68%
Hisse Fiyatı (TL)	17,94
5Y En Yüksek	27,50
5Y En Düşük	16,74
Hisse Adedi (mn)	290
HAO	48%
Piyasa Değeri (TL mn)	5.199
Piyasa Değeri (USD mn)	134
Finansal Borç (TL mn)	1.722
Finansal Borç (USD mn)	46
3AÖİH (USD mn)	0,76
3AÖİH/HA Piyasa Değ.	1,18%
F / K	
Güncel	10,95
6 Aylık Ortalama	9,76
1 Yıllık Ortalama	6,71
PD/DD	
Güncel	0,35
6 Aylık Ortalama	0,37
1 Yıllık Ortalama	0,51

Ortaklık Yapısı



Özet Finansallar

ALGYO (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	586	472	520	408
FAVÖK	501	354	405	261
Net Kar	5.426	1.976	2.049	491
Özkaynaklar	13.517	15.375	17.092	14.663



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

Şirket Raporu

Alarko GYO <ALGYO>

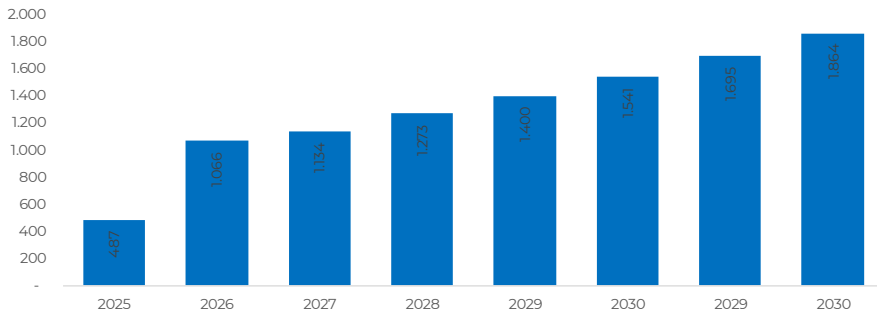
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Büyükçekmece Arsası, ALGYO'nun portföyünde yer alan Büyükçekmece Arsası, İstanbul'un batı yakasında konumlanan ve gelişim potansiyeli taşıyan Büyükçekmece ilçesi sınırlarında yer almakta olup, toplam 623 dönümlük geniş bir arazi alanına sahip. Şirketin güncel değerlendirme çalışmasına göre yaklaşık 25 milyon dolar seviyesinde adil piyasa değerine sahip olan bu taşınmaz, stratejik konumu ve büyüklüğü sayesinde uzun vadede ciddi bir değer artışı potansiyeli barındırıyor. Arsanın mevcut imar durumu ticari projelere uygun olmakla birlikte, herhangi bir imar yasağı bulunmuyor. Alarko GYO, söz konusu arsayı portföyden çıkararak nakit yaratmayı ve borçluluğunu azaltmayı hedeflemekte olup, satış işleminin piyasa koşullarına bağlı olarak 1-2 yıl içerisinde tamamlanması ön görülüyor.

Maslak Arsası, Alarko GYO'nun portföyünde yer alan Maslak Arsası, İstanbul'un önde gelen iş ve finans merkezlerinden biri olan Maslak bölgesinde konumlanmakta olup, yaklaşık 19 dönümlük bir alanı kapsıyor. Stratejik konumu itibarıyla yüksek değer potansiyeli taşıyan bu taşınmaz, mevcut imar planlarında "spor ve eğitim alanı" olarak tanımlanmış olması nedeniyle ticari gayrimenkul projelerine konu edilememekte; bu durum arsanın piyasa likiditesini ve geliştirme potansiyelini önemli ölçüde sınırılıyor. Alarko GYO, söz konusu varlığı portföyden çıkararak nakit yaratmayı ve borçluluğunu azaltmayı hedeflemekte olsa da, imar kısıtları nedeniyle satış sürecinin kısa vadede tamamlanması düşük olasılık taşıyor. Bu koşullar altında, arsanın nakit akışına katkı sağlama kapasitesi sınırlı kalmakta ve değerlendirme üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturuyor. Şirketin güncel eksper çalışmalarına göre, Maslak Arsası'nın adil piyasa değeri yaklaşık 22,5 milyon doları olarak hesaplanıyor.

Net Aktif Değeri (NAD) TL	Hedef Değer
Oteller	12.132.410.000
İş Merkezleri	742.111.007
Araziler	1.793.477.000
Dükkanlar & Fabrika	1.215.552.000
Tahmini Net Aktif Değer	14.531.483.436
1 Yıl Sonra Tahmini Piyasa Değeri	8.786.330.280
GYO İskontosu	40%
12 Ay Sonrası Hedef Fiyat	30,12
Hedef Getiri %	68%

Kira Gelirleri (Milyon TL)



*Info Yatırım Tahminleri

Kaynak: Şirket Verileri, Info Yatırım Araştırma Tahminleri, TÜİK



Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ALGYO
Hedef Fiyat (TL)	30,12
Hedef Getiri	68%
Hisse Fiyatı (TL)	17,94
5Y En Yüksek	27,50
5Y En Düşük	16,74
Hisse Adedi (mn)	290
HAO	48%
Piyasa Değeri (TL mn)	5.199
Piyasa Değeri (USD mn)	134
Finansal Borç (TL mn)	1.722
Finansal Borç (USD mn)	46
3AOİH (USD mn)	0,76
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,18%

F / K	
Güncel	10,95
6 Aylık Ortalama	9,76
1 Yıllık Ortalama	6,71

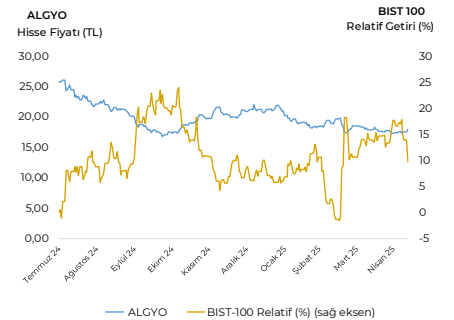
PD/DD	
Güncel	0,35
6 Aylık Ortalama	0,37
1 Yıllık Ortalama	0,51

Ortalık Yapısı



Özet Finansallar

ALGYO (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	586	472	520	408
FAVÖK	501	354	405	261
Net Kar	5.426	1.976	2.049	4.91
Özkaynaklar	13.517	15.375	17.092	14.663



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

Şirket Raporu

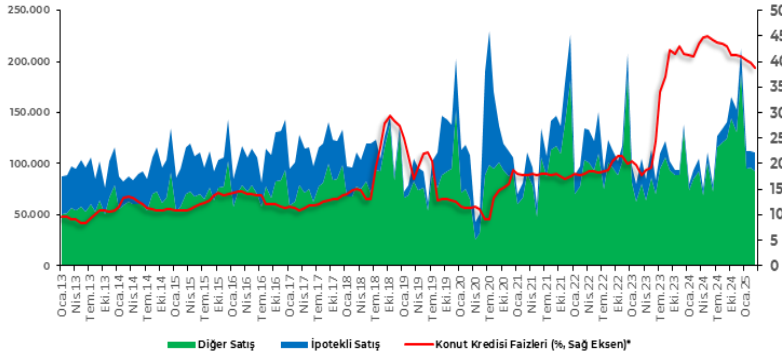
Alarko GYO <ALGYO>

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Riskler

2025 yılının ilk çeyreğini geride bırakırken, Türkiye'de ve küresel ölçekte ekonomik gelişmeler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) sektörü üzerinde önemli etkiler yarattığını gözlemledik. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2025 Nisan ayı itibarıyla politika faizini tekrar %46 seviyesinde çıkararak sıkı para politikası duruşunu sürdürmeye devam etti. Karar metninde hizmet enflasyonundaki katılık ve fiyatlama davranışlarına yönelik riskler ön plana çıkarken, zorunlu karşılık oranlarında yapılan artışlarla da GYO Sektörüne baskı kurmuştur. Bu gelişmeler, GYO'ların finansman maliyetlerini artırmakta ve borçla büyüyen portföylerin sermaye yapısı üzerinde baskı oluşturma riski taşıyor.

İpotekli & Diğer Konut Satışları ve Konut Kredi Faiz Oranları



TÜİK verilerine göre, 2024 yılında Türkiye'nin toplam turizm geliri yıllık bazda %8,3 artışla 61,1 milyar dolara ulaşmış, yabancı ziyaretçi sayısı ise %9 oranında yükselerek 62,2 milyon seviyesine çıktı. Bu güçlü görünüm, sektörde devam eden toparlanmanın altını çizerek; turizm gelirlerinin döviz bazlı yapısı, kur politikalarına ve uluslararası talep koşullarına duyarlılığı artırıyor. TCMB'nin 2025 yılı itibarıyla sürdürdüğü sıkı para politikası ve güçlü TL odaklı yaklaşım, reel faizlerin yüksek seyretmesine ve TL'nin görece olarak değer kazanmasına yol açıyor. Bu politika seti, Türkiye'nin fiyat avantajını kısmen zayıflatarak, yabancı turist talebi üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturabilir. Bu durum, ALGYO'nun turizm segmentine yönelik stratejik portföy dönüşümünü, özellikle döviz harcama kapasitesi yüksek yabancı ziyaretçileri hedefleyen Hillside Bodrum Oteli gibi üst segment projelerde talep riskine açık hale getiriyor. Kur oynaklığına ve dışsal talep dalgalanmalarına duyarlı olan bu gelir modelinin, şirketin nakit akış projeksiyonları ve değerlendirme varsayımları üzerinde etkili olabileceği değerlendiriyoruz. Öte yandan, TÜİK'in 2024 yılına ilişkin konut ve ticari gayrimenkul fiyat endeksleri de dikkat çekici sinyaller vermektedir. 2024'te ticari gayrimenkul fiyat endeksi tüketici enflasyonunun altında bir artış göstermiş; bu durum, geçmişte reel getirisi yüksek kabul edilen ofis ve iş merkezleri yatırımlarının görece cazibesini azaltıyor. Özellikle ALGYO'nun portföyünde yer alan Çankaya, Karaköy ve Mosalarko gibi merkezi lokasyonlardaki ticari varlıkların, bu bağlamda değerlendirme potansiyelleri sınırlı kalabilir. Ayrıca, ALGYO portföyünde bulunan Eyüp Topçular ve Maslak arsası gibi söz konusu taşınmazların için geçerli olan imar kısıtları ve satış süreçlerinde yaşanabilecek gecikmeler, hem likidite yönetimi hem de borçluluk oranları üzerinde ek riskler yaratma potansiyeli taşıyor.



Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ALGYO
Hedef Fiyat (TL)	30,12
Hedef Getiri	68%
Hisse Fiyatı (TL)	17,94
STY En Yüksek	27,50
STY En Düşük	16,74
Hisse Adedi (mn)	290
HAO	48%
Piyasa Değeri (TL mn)	5.199
Piyasa Değeri (USD mn)	134
Finansal Borç (TL mn)	1.722
Finansal Borç (USD mn)	46
3AOİH (USD mn)	0,76
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,18%

F / K

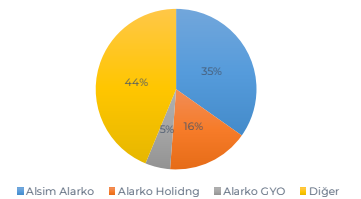
Güncel	10,95
6 Aylık Ortalama	9,76
1 Yıllık Ortalama	6,71

PD/DD

Güncel	0,35
6 Aylık Ortalama	0,37
1 Yıllık Ortalama	0,51

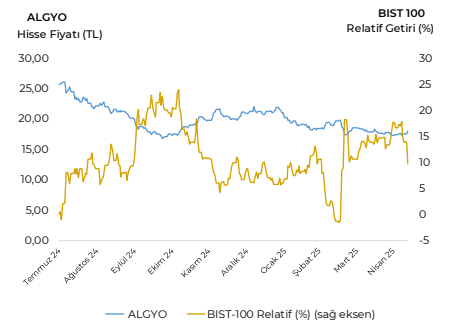
Ortalık Yapısı

Ortaklık Yapısı



Özet Finansallar

ALGYO (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	586	472	520	408
FAVÖK	501	354	405	261
Net Kar	5.426	1.976	2.049	4.91
Özkaynaklar	13.517	15.375	17.092	14.663



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

Şirket Raporu

Alarko GYO <ALGYO>

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

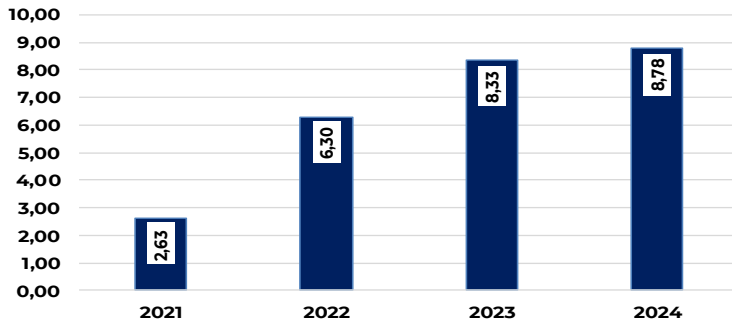
Makroekonomik risklere ek olarak, dönüşüm sürecinin henüz tamamlanmamış olması, şirketin stratejik hedeflerine ulaşma kabiliyeti açısından belirsizlik yaratabilir. Bu durum değerlendirme üzerinde baskıyı beraberinde getirebilir. Öte yandan, şirketin borçluluğunu azaltmak amacıyla portföyden çıkarmayı planladığı varlıkların satışında yaşanabilecek gecikmeler, finansal yapı üzerinde ilave stres yaratabilir. Nitekim, Euro bazlı kredi pozisyonuna sahip olan ALGYO'nun, bilançosunda %6,4 oranında kısa vadeli kredi yükümlülüğü bulunmakta olup; bu durum, kur riski ve yeniden finansman ihtiyacı açısından dikkatle izlenmesi gereken bir alan olarak öne çıkıyor.

Fırsatlar

Alarko GYO'nun stratejik dönüşüm süreci kapsamında turizm segmentine odaklanması, şirketin uzun vadeli gelir istikrarını artırabilecek yapısal bir değişim niteliği taşımaktadır. Bu dönüşüm, özellikle Hillside markası altında geliştirilen projeler aracılığıyla somutlaşmakta ve üst segment turizm talebinden doğrudan faydalanabilecek nitelikli varlıkların portföye eklenmesini sağlıyor. Bu doğrultuda, 2026 yılında faaliyete geçmesi planlanan Hillside Bodrum Otel'i'nin yaklaşık 220 milyon dolarlık bir portföy katkısı yaratmasını bekliyoruz.

Makro düzeyde ise Türkiye turizm sektörüne ilişkin görünüm bu stratejiyi destekler nitelikte. TÜİK verilerine göre, 2024 yılında turizm gelirleri yıllık bazda %8,3 artış göstererek 61,1 milyar dolara ulaşmış; ziyaretçi sayısı ise %9 yükselerek 62,2 milyon kişiye çıkmıştır. Özellikle son çeyrekte (Ekim-Aralık) yıllık bazda turizm gelirlerinde %14,5 oranında artış kaydedilmiştir. Ayrıca, 2021 yılından itibaren turizm gelirlerinde istikrarlı ve anlamlı bir büyüme trendi gözlemliyoruz. Eylül 2024'te yayımlanan Orta Vadeli Program'ye (OVP) baktığımızda 2025 yılı için belirlenen seyahat gelir hedefi 56,1 milyar dolar, 2026 yılı için 61,5 milyar dolar, 2027 yılı için 66,4 milyar dolar olarak açıklandı.

2021-2024 Turizm Gelirleri (Milyon TL)



Bu artış, Hillside gibi üst gelir grubu ve deneyim odaklı müşteri segmentine hitap eden tesisler açısından olumlu bir talep yapısına işaret ediyor. Öte yandan, 2024 yılı Ocak-Mayıs döneminde Türkiye'ye gelen yabancı ziyaretçi sayısı %12,47 artışla 15,78 milyon kişiye ulaşmış, yalnızca Mayıs ayında ise %14 artışla 5,13 milyon kişi olarak gerçekleşti. Bu ivmelenme, özellikle yabancı misafir oranı yüksek olan Hillside markalı oteller açısından pozitif talep dinamiklerine işaret ediyor.



Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ALGYO
Hedef Fiyat (TL)	30,12
Hedef Getiri	68%
Hisse Fiyatı (TL)	17,94
5Y En Yüksek	27,50
5Y En Düşük	16,74
Hisse Adedi (mn)	290
HAO	48%
Piyasa Değeri (TL mn)	5.199
Piyasa Değeri (USD mn)	134
Finansal Borç (TL mn)	1.722
Finansal Borç (USD mn)	46
3AOİH (USD mn)	0,76
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,18%

F / K	
Güncel	10,95
6 Aylık Ortalama	9,76
1 Yıllık Ortalama	6,71

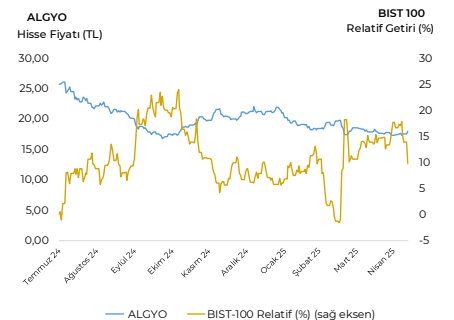
PD/DD	
Güncel	0,35
6 Aylık Ortalama	0,37
1 Yıllık Ortalama	0,51

Ortalık Yapısı



Özet Finansallar

ALGYO (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	586	472	520	408
FAVÖK	501	354	405	261
Net Kar	5.426	1.976	2.049	4.91
Özkaynaklar	13.517	15.375	17.092	14.663



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr

Şirket Raporu

Alarko GYO <ALGYO>

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Şirketin sermaye verimliliğini artırmaya yönelik olarak, portföydeki düşük getirili varlıkların elden çıkarılarak bu kaynakların yüksek gelir potansiyeline sahip turizm yatırımlarına yönlendirilmesi stratejik bir adım olarak değerlendiriyoruz. Ayrıca, turizm segmentinden elde edilen döviz bazlı kira gelirleri ile iş merkezlerinin dolar bazlı kiralınması, kur oynaklığına karşı doğal bir koruma mekanizması sağlayarak şirketin nakit akışını daha öngörülebilir hale getirdiği kanaatindeyiz.

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibarı ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.



Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	ALGYO
Hedef Fiyat (TL)	30,12
Hedef Getiri	68%
Hisse Fiyatı (TL)	17,94
5Y En Yüksek	27,50
5Y En Düşük	16,74
Hisse Adedi (mn)	290
HAO	48%
Piyasa Değeri (TL mn)	5.199
Piyasa Değeri (USD mn)	134
Finansal Borç (TL mn)	1.722
Finansal Borç (USD mn)	46
3AOİH (USD mn)	0,76
3AOİH/HA Piyasa Değ.	1,18%

F / K

Güncel	10,95
6 Aylık Ortalama	9,76
1 Yıllık Ortalama	6,71

PD/DD

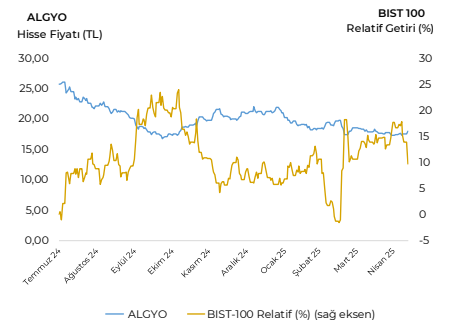
Güncel	0,35
6 Aylık Ortalama	0,37
1 Yıllık Ortalama	0,51

Ortalık Yapısı



Özet Finansallar

ALGYO (mn TL)	2021	2022	2023	2024
Net Satışlar	586	472	520	408
FAVÖK	501	354	405	261
Net Kar	5.426	1.976	2.049	491
Özkaynaklar	13.517	15.375	17.092	14.663



Info Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700- 2625
arastirma@infoyatirim.com.tr