

Alarko Holding

Alarko Holding, 4Ç25'te 875 milyon TL net zarar açıkladı (4Ç24: 2,6 milyar TL net kar). Zayıf operasyonel sonuçlar, yatırım gelirlerindeki yıllık gerileme ve tek seferlik vergi gideri net karı baskıladı. Konsolide satış gelirleri aynı dönemde yıllık bazda %150 artarak 1,4 milyar TL'ye yükseldi (4Ç24: 559 milyon TL). 2025 yılının tamamında konsolide satış gelirleri 8,7 milyar TL, net zarar ise 1,2 milyar TL olarak gerçekleşti. Enflasyon muhasebesi kaynaklı net parasal kazanç 4Ç25'te 1,7 milyar TL oldu. Sonuçların ardından 12 aylık hedef fiyatımızı 155,00 TL seviyesinde koruyor ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Gelir ve operasyonel görünüm. Enerji segmenti holdingin ana karlılık omurgası olmaya devam etti. Kombine satış gelirleri 4Ç25'te yıllık bazda %8 düşüşle 12,7 milyar TL'ye gerilerken, kombine FAVÖK %8 artışla 2,5 milyar TL'ye yükseldi; FAVÖK marjı %20 oldu (4Ç24: %17). Aynı dönemde kombine net zarar 1,2 milyar TL olarak gerçekleşti. 2025 yılının tamamında ise kombine gelirler %4 düşüşle 55,4 milyar TL'ye, kombine FAVÖK %9 gerileyerek 14,9 milyar TL'ye ulaştı. Kombine net zarar ise 1,6 milyar TL oldu.

Segment görünümü. 4Ç25'te kombine gelirler içinde enerjinin payı %66 seviyesinde gerçekleşti. Elektrik dağıtım ve perakende segmenti 7,0 milyar TL gelir ve 1,0 milyar TL FAVÖK, elektrik üretim segmenti ise 3,6 milyar TL gelir ve 1,9 milyar TL FAVÖK yarattı. Böylece operasyonel performansa ana katkı yine enerji segmentinden geldi. Toplam elektrik üretimi 4Ç25'te yıllık %2 gerilerken, 2025 yılı üretimi 9,8 milyon MWh ile 2024'e paralel gerçekleşti. CENAL'deki üretim düşüşü ile Karakuz ve Gönen HES'lerde su tutumuna bağlı sorunlar bu çeyrekte de devam etti. Diğer tarafta taahhüt, arazi geliştirme, turizm ile sanayi ve ticaret segmentlerinde zayıf karlılık görünümü sürdü. Tarım segmenti ise operasyonel baskıya rağmen net kar üretmeye devam etti.

Bilanço ve likidite. Holding bazında net nakit pozisyonu 4Ç25 sonu itibarıyla 3,3 milyar TL seviyesinde bulunurken, kombine net borç 15,8 milyar TL oldu. Bu görünüm, yatırım yoğun segmentlerde borçluluğun sürdüğüne işaret etse de holding seviyesindeki net nakit pozisyonu bilanço esnekliğini destekliyor. Konsolide bilançoda toplam varlıklar 125,6 milyar TL, özkaynaklar ise 74,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti.

2026 beklentileri ve değerlendirme. 2026 yılında Alarko Holding açısından ana tema, enerji segmentindeki güçlü nakit üretiminin korunması ve yeni iş kollarındaki yatırımların daha görünür hale gelmesi olacak. Kısa vadede enerji dışı segmentlerdeki dalgalı görünüm ve bazı iş kollarındaki zayıf karlılık baskı unsuru olmaya devam etse de, enerji segmentinin güçlü katkısı, holding seviyesindeki net nakit pozisyonu ve portföy dönüşümünün yaratabileceği değer artışı nedeniyle Alarko Holding'i beğenmeye devam ediyoruz.

ALARK

AL

Hedef fiyat TL 155
Getiri potansiyeli %66

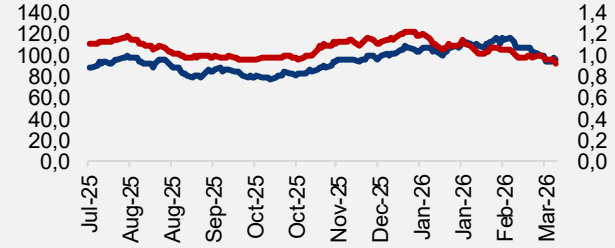
Pay bilgileri

Pay Kodu	ALARK TI
Pay fiyatı (11.03.2026)	93,45
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	75,4 / 115,8
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	40.651 - 924
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	435 - 37%
Yabancı Takas Oranı	9%
Pazar	Yıldız
Sektör	Holdingler

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	18,0	23,2	15,8

Fiyat performansı

	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-15%	-2%	-8%
USD	-16%	-6%	-11%
BIST-100'e göre performans	-11%	-17%	-22%



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2622

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

+90 212 355 2637

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Künye

Tacirler Yatırım Araştırma ve İçerik Yönetimi

Serhan Yenigün

Müdür

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ekin Çınar

Başekonomist

ekin.cinar@tacirler.com.tr

Oğuzhan Kaymak

Tüm hisse kapsamı ve içerik yönetimi

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Özgür Tosun

Holdingler, enerji (rafineri ve petrokimya),
perakende (gıda, giyim, elektronik)

ozgur.tosun@tacirler.com.tr

Anıl Deniz Altıay

İletişim, sağlık ve ilaç, sigorta &
Küresel piyasalar

deniz.altıay@tacirler.com.tr

Berk Demirpolat

Dayanıklı tüketim, beyaz eşya, gıda

berk.demirpolat@tacirler.com.tr

Ömer Tarman

Veritabanı sorumlusu, çimento, GYO

omer.tarman@tacirler.com.tr

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.