

Alarko Holding dün analist toplantısı düzenledi. Şirket, Cengiz Holding ile elektrik üretim ve dağıtım varlıklarını içeren varlık takası sonrasında daha şeffaf ve karbon dostu bir şirket haline gelmeye hazırlanıyor. İthal kömür santralinin üretim portföyünden çıkarılmasıyla karbon emisyonlarının azalması beklenirken, daha önce özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen enerji dağıtım işinin tam konsolidasyonu ile şeffaflık artacak. Yönetim ayrıca, işlemin Alarko Holding için herhangi bir nakit çıkışı ile sonuçlanmasının beklenmediğini belirtti. Dağıtım varlıklarının lisansı 2036 yılında sona ereceğinden, bu tarihten önce yeni bir ihale yapılması bekleniyor. Alarko hisseleri, Sabancı Holding ile aynı seviyede ve Koç Holding'in hafif altında, 0,7x PD/DD çarpanında işlem görüyor.

Varlık takasının Haziran 2026'ya kadar tamamlanması bekleniyor:

Cengiz Holding ile yapılan takasın ardından, Alarko Holding Meram'ın (elektrik dağıtımı ve perakende) %100'üne sahip olacak, Cenal kömür santrali ise tamamen Cengiz Holding'e ait olacak. Daha önce, her iki varlık da %50/50 ortak girişim olarak işletiliyordu. Yeni yapının, daha düşük beta, daha öngörülebilir nakit akışları, savunmacı ve cazip bir iş profili ve dağıtım segmentinin tam konsolidasyonu yoluyla daha fazla finansal şeffaflık sağlaması beklenmektedir. Düzenleyici onayların 2026 yılının ilk yarısının sonunda alınması, ardından bölünme sürecinin tamamlanması ve yeni finansal durumun konsolidasyonu beklenmektedir.

Elektrik üretiminin katkısı önemli ölçüde azalacak: Elektrik üretiminin, takasın ardından 2025'te 9,8 milyon MWh'den 2026 yılında 320 bin MWh'ye düşmesi bekleniyor. Alarko, 2025 yılında 67 ABD doları olan ortalama elektrik fiyatının 2026 yılında 60 ABD doları, 2027 yılında ise 52-58 ABD doları olacağını öngörüyor. Buna göre, şirket takas sonrası 2026-2028 yılları için ortalama 16 milyon ABD doları FAVÖK, 15 milyon ABD doları net kar ve 20 milyon ABD doları serbest nakit akışı hedefliyor. Tüm rakamlar enflasyon düzeltilmesi yapılmadan verilmiştir.

Elektrik dağıtım ana nakit kaynağı olacak: Dağıtım segmentinin 2026-2028 yıllarında yıllık ortalama 313 milyon ABD doları FAVÖK, 230 milyon ABD doları net kar ve 72 milyon ABD doları serbest nakit akışı yaratması beklenmektedir. Daha uzun vadeli 2026-2030 dönemi için bu rakamların yıllık 355 milyon ABD doları FAVÖK, 270 milyon ABD doları net kar ve 100 milyon ABD doları serbest nakit akışı olması öngörülmektedir. Yine tüm rakamlar enflasyon düzeltilmesi yapılmadan verilmiştir.

Tarımda uzun vadeli büyüme planları devam ediyor: Şu anda Kazakistan'da seracılık için 400 dönüm arazi mevcuttur ve bu yıl 400 dönüm daha eklenmesi beklenmektedir. 10.000 dönümlük uzun vadeli hedef değişmemiştir.

Yatırım portföyünün önemli ölçüde büyümesi bekleniyor: Yatırım portföyünün 2030 yılına kadar dört katına çıkarak, özel ve kamu yatırımlarının birleşimiyle 515 milyon ABD dolarına ulaşması hedefleniyor.

Hillside Bodrum ile turizm portföyü genişliyor: Hillside Fethiye'nin portföy değeri 233 milyon ABD doları iken, Hillside Bodrum'un mevcut değeri 183 milyon ABD doları olup, bu yılın içinde tamamlanmasının ardından değerinin artması bekleniyor.

ÖNERİ YOK

Şirket Raporu

İşletme Bilgileri	
Özellikler	İNŞAAT, TAAHHÜT
Özellikler	ALARK.TI / ALARK.IS
Yatırım (TL/hisse)	110.20
Defiyat (TL/hisse)	Öneri Yok
Ölçüsel Getiri (%)	Öneri Yok
Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	74-112
Yatırım Değeri (milyon TL)	47,937
Yatırım Değeri (milyon TL)	59,340
İli Dolaşım PD (milyon TL)	17,737
İlenmiş Sermaye (milyon TL)	435
İlaştırmadaki Paylar	%37
İlanı Oranı (Dol. Pay %)	
En Son	%11.39
3 Ay Önce	%9.20

İşletme Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Yatırım İşletme Miktarı (000)	13,243	11,389	9,951	7,200
Yatırım İşletme Miktarı (000TL)	1,432,463	1,205,952	995,061	660,116
Yatırım Aralığı (TL/hisse)	105-110	99-112	82-112	74-112

İşletme Performansı	1A	3A	6A	12A
Yatırım Getiri	%5	%34	%15	%32
ST-100'e Göre Rölatif Getiri	-%13	%5	-%10	-%7

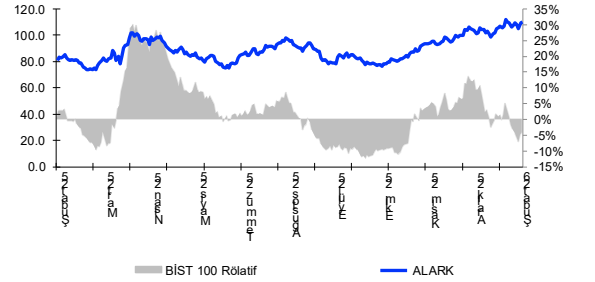
Yatırım Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
DALIA GARIH	13.04
Others	40.24
İZZET GARIH	17.68
LEYLA ALATON	14.77
VEDAT AKSEL ALATON	14.27

Şirket Özeti

1954 yılında İshak Alaton ve Dr. Üzeyir Garih tarafından limited ortaklık olarak kurulan Alarko, 1973 yılında holding şirketi olarak tescil edildi ve 1974 yılında halka açıldı. Bugün, şirket 70 yılı aşkın güçlü bir geçmişle, 7 farklı faaliyet alanında operasyonlara, uluslararası bir ortak girişim dahil 50 bağlı şirkete, 6.000 çalışan ve 2024 sonu itibarıyla 44 milyar TL'lik yıllık toplam getire sahip Türkiye'nin önde gelen sanayi kuruluşlarından biridir.

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



Umut Öztürk

Müdür

umut.ozturk@gedik.com
+90 216 453 00 00

TL mn	2024/09	2025/09	Δ	2024/3Ç	2025/2Ç	2025/3Ç	Δ (y/y)	Δ (ç/ç)
Net Satışlar	8,995	6,970	-23%	3,046	2,469	3,071	1%	24%
FAVÖK	422	-116	-	490	-483	603	23%	-
Net Parasal Kayıp / Kaz.	-1,128	602	-	263	487	42	-84%	-91%
Net Kâr	187	-334	-	1,902	-852	3,161	66%	-

Kaynak : Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

Enflasyona Göre Düzeltilmiş (30.09.2025)

ALARK - Özet Gelir Tablosu

TLmn	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25
Satış Gelirleri	2,588	3,361	3,046	535	1,429	2,469	3,071
Satışların Maliyeti	-2,585	-2,750	-2,008	-1,781	-1,420	-2,650	-2,331
BRÜT KAR (ZARAR)	3	611	1,038	-1,245	9	-181	740
Faliyet Giderleri	-551	-581	-788	-704	-530	-671	-503
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri	-41	-64	-70	-86	-64	-102	-88
Genel Yönetim Giderleri	-506	-511	-707	-608	-456	-557	-431
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-4	-6	-11	-10	-10	-11	16
FAALİYET KARI (ZARARI)	-548	30	250	-1,949	-521	-851	237
FAVÖK	-345	277	490	-1,701	-235	-483	603
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,493	401	699	776	772	675	785
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-309	-220	-324	-454	-408	-265	-497
Fin. ve Yatırım Gelirleri/Giderleri, net	-1,275	130	-1,013	2,102	-1,491	-1,520	-1,136
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	653	1,156	192	2,785	129	76	151
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler	-4	-48	-28	22	-356	295	-67
Finansal Gelirler	455	316	212	173	639	444	196
Finansal Giderler	-1,451	-833	-1,652	-482	-1,976	-2,822	-1,457
Net Parasal Pozisyon Kay./Kaz.	-928	-463	263	-396	74	487	42
Vergi Önceki Kar	-2,099	520	2,146	2,846	-2,722	-1,245	3,147
Vergiler	93	-286	-51	-544	48	338	101
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-109	-5	-160	-333	-95	-90	-98
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	202	-281	109	-211	143	428	199
Azınlık Payları	1	-58	193	285	-31	-56	87
Net Kar	-2,007	292	1,902	2,017	-2,642	-852	3,161
Net Borç	-2,046	1,619	2,770	2,650	4,035	8,212	11,403
Net Döviz Pozisyonu	412	-3,968	-4,632	-9,526	-8,106	-9,220	-10,419
Brüt Marj	0.1%	18.2%	34.1%	-232.7%	0.6%	-7.3%	24.1%
Faaliyet Giderleri/Satışlar	-21.3%	-17.3%	-25.9%	-131.5%	-37.1%	-27.2%	-16.4%
Faaliyet Kar Marjı	-21.2%	0.9%	8.2%	-364.1%	-36.5%	-34.5%	7.7%
FAVÖK Marjı	-13.3%	8.2%	16.1%	-317.9%	-16.4%	-19.6%	19.6%
Etkin Vergi Oranı	-4.4%	-55.0%	-2.4%	-19.1%	-1.8%	-27.1%	3.2%
Net Kar Marjı	-77.6%	8.7%	62.4%	376.9%	-184.9%	-34.5%	102.9%

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

ALARK - Bilanço (mn TL)

	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25
DÖNEN VARLIKLAR	29,399	26,543	24,743	24,383	21,459	21,722	21,657
Nakit ve Nakit Benzerleri	18,492	14,518	13,997	16,954	14,301	12,960	12,940
Ticari Alacaklar	5,560	6,277	4,321	2,356	1,685	2,642	2,429
Stoklar	2,037	2,338	2,702	1,773	1,736	2,424	2,650
Diğer Dönen Varlıklar	3,309	3,411	3,723	3,300	3,736	3,697	3,637
DURAN VARLIKLAR	82,920	84,640	87,957	93,442	93,127	94,919	100,155
Maddi Duran Varlıklar	8,469	10,642	12,558	18,623	18,070	21,104	25,383
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,284	1,288	1,395	1,853	1,824	2,017	2,308
Diğer Duran Varlıklar	16,650	16,951	15,837	13,912	17,060	16,932	14,737
TOPLAM VARLIKLAR	112,319	111,183	112,701	117,825	114,586	116,641	121,812
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	27,278	25,179	25,696	23,873	23,171	22,936	23,085
Finansal Borçlar	11,188	10,897	12,546	9,916	8,740	11,126	10,676
Ticari Borçlar	2,879	2,785	2,097	3,193	1,767	2,010	2,105
Borç Karşılıkları	75	114	109	104	96	113	141
Diğer Finansal Yükümlülükler	13,136	11,383	10,945	10,660	12,568	9,687	10,163
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7,065	8,898	7,831	12,795	12,842	18,472	20,211
Finansal Borçlar	4,085	5,973	5,144	9,687	10,159	10,661	13,667
Ticari Borçlar	226	200	182	179	194	214	214
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	1,461	1,669	1,412	1,984	1,566	1,861	1,705
Azınlık Payları	5,358	5,321	5,520	5,817	5,920	5,923	6,100
Özkaynaklar	72,618	71,785	73,654	75,339	72,652	69,310	72,417
TOPLAM KAYNAKLAR	112,319	111,183	112,701	117,825	114,586	116,641	121,812

Kaynak: Gedik Yatırım Araştırma, Rasyonet

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.