Alarko Holding (ALARK TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

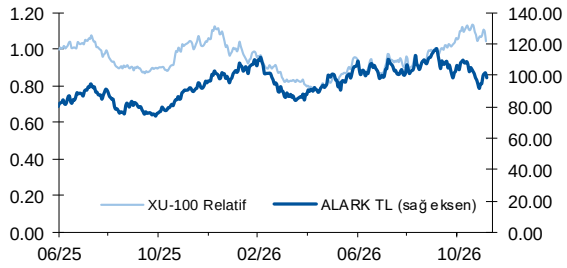
Alarko Holding 3Ç26'da 2.678 milyon TL net kar (Konsensus: 1.047 milyon TL net kar / Deniz Yatırım: 1.047 milyon TL net kar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle 3Ç26 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.237 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

- **Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar**
  - ✓ *Tarım işkolunda devam eden ciro büyümesi, karlılığın iyileşme ve negatif katkısında azalış, elektrik dağıtım işkolunun konsolide edilmeye başlanması ile finansallarda olumlu yönde değişim, beklentilerin üzerinde net kar ve solo net nakit pozisyonunda artış.*
- **Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar**
  - × ---
- **Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz**
  - → **3Ç26 finansallarında, solo net nakit pozisyonu artarken, beklentilerin üzerinde net kar dolayısıyla açıklanan finansal sonuçları olumlu olarak değerlendiriyoruz.**
- Cenal tesisi dışarıda bırakıldığında, Alarko Holding'in toplam elektrik üretimi 3Ç26'da yıllık bazda %146 oranında artı. **Gönen ve Karakuz HES'teki artışlar söz konusu büyümede etkili oldu.**
- **Şirket'in konsolide satış geliri 3Ç26'da yıllık bazda %733 artarak 33.178 milyon TL olarak gerçekleşti.** Kombine satış geliri ise yıllık %70 artışla 34.203 milyon TL oldu. Konsolide satış gelirlerinin artmasında elektrik dağıtım işkolunun konsolide edilmeye başlanması etkili oldu.
- Holding'in paylaştığı kombine verilere göre, tarım işkolunun satış geliri 3Ç26'da yıllık %21 artışla 700 milyon TL seviyesine yükselirken, **3Ç25'te -104 milyon TL olan FAVÖK 3Ç26'da 223 milyon TL'ye, aynı dönemler için FAVÖK marjı %-18,0'dan %31,9'a, net zararı da 638 milyon TL'den 126 milyon TL'ye iyileşti.**
- **Holding'in verilerine göre, konsolide FAVÖK 3Ç26'da elektrik dağıtım işkolunun güçlü katkısı ile yıllık %657 artarak 8.801 milyon TL (3Ç25: 1.163 milyon TL) olarak gerçekleşti.** 27 Ağustos 2026 tarihinde paylaştığımız raporda, *"3Ç26'dan itibaren elektrik dağıtım ve perakende işkolunun konsolide edilmeye başlanması ile birlikte güçlü operasyonel performansın konsolide finansallarda da gözle görülür hale geleceği düşüncesindeyiz."* şeklinde görüşümüzü belirtmiştik. Bu çerçevede, söz konusu gerçekleşmenin genel anlamda beklentimizle uyumlu gerçekleştiğini belirtmemiz gerekir.

Hisse Verileri		
Bloomberg Hisse Kodu		ALARK
Mevcut Fiyat (TL)		98.70
Hedef Fiyat (TL)		170.00
Getiri Potansiyeli (%)		72.2%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	80.04	119.90
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)		447
Sermaye (mln TL)		417
Pazar		Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)		
Piyasa Değeri		41,158
Hedeflenen Piyasa Değeri		70,890

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-9%	-3%	22%	0%
BIST100 Rölatif Getiri	-5%	14%	14%	-4%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 09 Kasım 2026 tarihi itibariyledir.

Finansallar (mln TL)	2023	2024	2025	2026T
Net kar	12,521	2,794	-1,223	9,337

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri				
Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	Matriks
Net kar*	2,678	1,047	1,047	1,035

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, Matriks
**Research Turkey net kar tahmini 4, Matriks net kar tahmini 4 kurumu içermektedir.*

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **Şirket 3Ç26'da hem bizim beklentimiz hem de piyasa beklentisinin üzerinde, 2.678 milyon TL net kar kaydetti.** Esas faaliyetlerinden diğer gelir net karın tahminlerden sapmasında etkili oldu.
- Şirket, 3Ç26'da 3.337 milyon TL seviyesinde esas faaliyetlerden net diğer gelir (3Ç25: 373 milyon TL gelir) ve 672 milyon TL seviyesinde net finansman gideri (3Ç25: 1.636 milyon TL net gider) kaydetti. Ayrıca, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 2.237 milyon TL'lik olumsuz etki oluştu.
- Şirket'in solo net nakit pozisyonu Haziran 2026 sonunda 3,1 milyar TL iken Eylül 2026 sonunda 3,3 milyar TL oldu.
- Şirket Yönetim Kurulu'nun 09.11.2026 tarihli toplantısında; Şirket'in 13.04.2026 tarihinde gerçekleştirilen olağan genel kurul toplantısında verilen yetki kapsamında; 01.01.2026 – 30.09.2026 hesap dönemi bakımından kâr payı avansı dağıtılmamasına karar verildi.
- **Genel değerlendirme:** Finansalların ardından, **Alarko Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 170,00 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz. 2027 tahminlerimize göre, ALARK hissesi 0,4x PD/DD çarpanı ile işlem görmektedir.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 endeksinin %4 altında performans göstermiştir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	*TMS 29 Dahil*	*TMS 29 Dahil*			*TMS 29 Dahil*	*TMS 29 Dahil*	
Seçilmiş Kalemler	**3Ç26**	**2Ç26**	**3Ç25**	**Çeyreksel Değişim**	**Yıllık Değişim**	**9A26**	**9A25**	**Yıllık Değişim**
Satışlar (mio TL)	33,178	3,549	3,984	835%	733%	39,069	9,042	332%
Net Kar (mio TL)	2,678	4,429	4,220	-40%	-37%	7,280	-30	a.d.
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	5.8%	7.6%	3.4%	-1.8 puan	2.4 puan	5.8%	3.4%	2.4 puan
Aktif Karlılık (yıllık)	3.2%	4.1%	2.0%	-1 puan	1.1 puan	3.2%	2.0%	1.1 puan

Bilanço

Şirket	ALARKO HOLDİNG		
Periyot Sonu	30.09.2026	31.12.2025	31.12.2024
Açıklanma Tarihi	09.11.2026	11.03.2026	11.03.2026
BİLANÇO (milyon TL)	**9A26**	**2025**	**2024**
Dönen Varlıklar	58,230	27,144	25,445
Nakit ve Nakit Benzerleri	20,674	9,509	11,435
Finansal Yatırımlar	6,243	7,082	6,256
Ticari Alacaklar	18,099	1,490	2,459
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	735	115	94
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	32.26
Stoklar	5,559	3,911	1,851
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	5,380	4,802	3,306
(Ara Toplam)	56,691	26,909	25,433
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	1,538.57	234.84	12.09
Duran Varlıklar	**124,324**	**129,016**	**97,511**
Ticari Alacaklar	**37,466.96**	**0.28**	**0.22**
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	875	436	251
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	4,744	3,712	5,273
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,967	67,040	56,353
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	8,602.83	10,043.14	7,948.89
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	2,819	1,706	1,124
Maddi Duran Varlıklar	44,968	36,884	19,434
Şerefiye	1,154	1,025	796
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7,266	1,900	1,138
Ertelenmiş Vergi Varlığı	11,218	4,518	3,042
Diğer Duran Varlıklar	1,242	1,750	2,151
TOPLAM VARLIKLAR	**182,553**	**156,159**	**122,956**
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**51,867**	**32,990**	**24,913**
Finansal Borçlar	**29,344**	**18,602**	**10,348**
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	9,837	2,493	3,332
Diğer Borçlar	6,792	9,722	9,376
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	576.96	1,106.33	585.63
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)	1,038	488	522
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2,878	251	495
Borç Karşılıkları	740	88	108
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	661	239	147
(Ara Toplam)	51,867	32,990	24,913
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**24,317**	**23,212**	**13,352**
Finansal Borçlar	**12,576**	**16,000**	**10,109**
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00
Diğer Borçlar	1,090	3,759	948
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	3.53	1.73	0.76
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)	4,752	27	410
Uzun vadeli karşılıklar	751	256	186
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4,948	3,136	1,661
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	195.45	32.07	37.83
Özkaynaklar	**106,369**	**99,957**	**84,691**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	**99,688**	**92,446**	**78,620**
Ödenmiş Sermaye	**417**	**435**	**435**
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	1,350	4,431	1,995
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	79,603	81,723	65,925
Dönem Net Kar/Zararı	7,280	-1,521	2,794
Yabancı Para Çevrim Farkları	3,069	2,323	2,073
Diğer Özsermaye Kalemleri	7,971	5,056	5,399
Azınlık Payları	**6,680**	**7,512**	**6,071**
TOPLAM KAYNAKLAR	**182,553**	**156,159**	**122,956**

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

**Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.*

Gelir tablosu

Şirket	ALARKO HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.09.2025	30.09.2026	30.09.2025	30.09.2026
Açıklanma Tarihi	09.11.2026	09.11.2026	09.11.2026	09.11.2026
GELİR TABLOSU (milyon TL)	**3Ç25**	**3Ç26**	**9A25**	**9A26**
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	3,984	33,178	9,042	39,069
Satışların Maliyeti (-)	-3,024	-25,446	-8,304	-31,126
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	**960**	**7,732**	**738**	**7,943**
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)	**960**	**7,732**	**738**	**7,943**
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-115	-1,504	-331	-1,752
Genel Yönetim Giderleri (-)	-559	-1,627	-1,874	-3,098
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	21	-4	-7	-12
Diğer Faaliyet Gelirleri	1,018	3,540	2,895	5,316
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-645	-203	-1,519	-1,230
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	**680**	**7,933**	**-97**	**7,167**
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	109	158	295	5,277
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	196	171	461	6,166
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-87	-13	-167	-889
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	4,876	-272	4,413	485
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	**5,665**	**7,819**	**4,611**	**12,929**
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	254	1,673	1,659	3,128
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-1,890	-2,345	-8,115	-5,862
Parasal Kazanç / (Kayıp)	**173**	**-2,237**	**1,184**	**636**
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	**4,202**	**4,911**	**-661**	**10,831**
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	**131**	**-2,149**	**632**	**-3,566**
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-127	-3,047	-367	-3,571
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	258	899	999	5
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	**4,333**	**2,762**	**-29**	**7,264**
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	**4,333**	**2,762**	**-29**	**7,264**
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	4,220	2,678	-30	7,280
Azınlık Payları	113	84	0	-16
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	10.50	6.49	-0.07	17.63
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

**Geçmiş dönem verileri, enflasyon muhasebesi katsayısına göre düzeltilmiştir.*

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 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 dayanılarak 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.

© DENIZ INVEST 2026

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerleme 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, değerleme 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 gözeterek 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 değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.