



## Alcen değerlemesini elimine ederek değerlendiriyoruz Alarko Holding – Nötr

### Değerleme etkisi

Alarko Holding, 2025 3.çeyrekte 730 milyon TL net kar ile beklentilerimiz dahilinde sonuç paylaştı.

**Alcen değerlemesi finansallarda etkili oldu.** Özkaynaktan değerlendirilen yatırımlarda yer alan Alcen Enerji'nin hisse edinim değerlemesi doğal olarak karı piyasa beklentilerinden ayırtmış gibi görünse de bunun reel manada bir katkısı olmayacaktır. Finansalları ayırtarak değerlendiriyoruz.

**Elektrik tarafında görece negatif seyir var.** 1.539 MW kapasiteli ve Türkiye'nin kurulu gücünün %2'sine sahip olan elektrik üretimi tarafında ise üretimler **3.çeyrekte %3 azalarak 2.852 GWh** olarak gerçekleşmiştir. **Elektrik üretimi özelinde kombine net kar katkısı yıllık %16,39 azalışla 1,7 milyar TL oldu.** Elektrik dağıtım ve perakende tarafında değerlendirme etkisi izleniyor. **Kombine net kar değerlendirme hariç 1,05 milyar TL zarar olup geçtiğimiz sene bu kısımda 3,25 milyar TL net kar vardı.** Birleştirdiğimizde **695 milyon TL kar söz konusu olmuştur.**

**ALGYO tam sezonunda iyimser seyreliyor.** 325 milyon dolarlık portföy büyüklüğü (UFRS) çerçevesinde yıllık kira geliri 10 milyon dolardır. Hillside tarafında 330 oda ve 781 yatak kapasitesi ile hizmet vermektedir. Oda doluluk oranı %76, geceleyen misafir oranı %78'dir. Kira gelirlerinde dolar bazlı etkileşimle birlikte kombine kar **279 milyon TL olmuş olup geçtiğimiz seneye kıyasla bu tarafta %27,98 artış oldu.** Turizm tarafında ise sezonsallık faktörüne rağmen görece artan maliyetlerle birlikte **%21,65 azalışla 380 milyon TL net kar elde edilmiştir.**

**Diğer faaliyetler tarafında sürpriz olmamakla birlikte sanayi ve tarım zararı devam etmektedir.** Proje ayrışmasıyla birlikte 3.çeyrekte taahhüt sınırlı bir kombine kar elde etmiştir.

**ALARK özelinde finansalı nötr değerlendirmekle birlikte sürecin planlandığı gibi gitmesi durumunda en erken 2027'de reel FAVÖK ve net kar elde etmesi beklenebilir.**

### 10 Kasım 2025

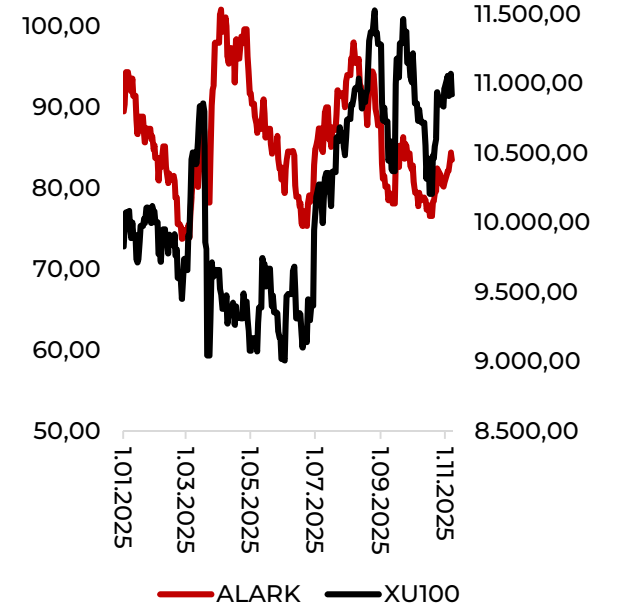
|                                      |                |
|--------------------------------------|----------------|
| Son Fiyat                            | 83,50          |
| BİLANÇO PUANI                        | <b>0,67/10</b> |
| Piyasa Değeri (mln TL)               | 36.323         |
| Piyasa Değeri (mln \$)               | 864            |
| F/K                                  | 29,37          |
| FD/FAVÖK                             | 0,00           |
| PD/DD                                | 0,50           |
| Hisse Sayısı (mln lot)               | 435            |
| FDPO (%)                             | 37,08          |
| Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL) | 501            |

### FİYAT PERFORMANSI (%)

|                | 1 AY  | 3 AY   | 12 AY  |
|----------------|-------|--------|--------|
| BİST100'E GÖRE | 2,77  | -14,81 | -30,98 |
| XHOLD'A GÖRE   | -5,30 | -28,20 | -55,24 |
| Nominal (TL)   | 5,16  | -13,74 | -7,21  |
| Nominal (USD)  | 4,30  | -17,57 | -30,05 |

### ORTAKLIK YAPISI

|                    | %         |
|--------------------|-----------|
| İZZET GARİH        | 17,68     |
| LEYLA ALATON       | 14,77     |
| VEDAT AKSEL ALATON | 14,27     |
| DALİA GARİH        | 13,04     |
| ALARK              | 5,29      |
| DİĞER              | 34,95     |
| 110,00             | 12.000,00 |



**YASAL UYARI**

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

**ARAŞTIRMA BİRİMİ****İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr  
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331  
☎ +90 (212) 286 30 50  
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı  
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul



EK

## ŞİRKET KARNESİ

## KARLILIK

## PUAN

|                     |        |     |
|---------------------|--------|-----|
| Brüt Kar Marjı (Y%) | -9,98  | 0,0 |
| Brüt Kar Marjı (Ç%) | -6,49  | 0,0 |
| FAVÖK Marjı (Y%)    | -25,00 | 0,0 |
| FAVÖK Marjı (Ç%)    | 40,03  | 1,0 |
| Net Kar Marjı (Y%)  | -26,33 | 0,0 |
| Net Kar Marjı (Ç%)  | 137,44 | 0,5 |

## BORÇLULUK

## PUAN

|                               |           |    |
|-------------------------------|-----------|----|
| Net Borç (mİn TL)             | 11.403,07 | 0  |
| İşletme Sermayesi (mİn TL)    | -3.691,25 | -1 |
| Cari Oran                     | 0,94      | 1  |
| Serbest Nakit Akımı (mİn TL)  | -9.093,28 | -1 |
| Net Finansman Gideri/Satışlar | 71,40     | -1 |

## BÜYÜME

## PUAN

|                      |        |     |
|----------------------|--------|-----|
| Brüt Kar Büyüme (Y%) | -28,72 | 0,0 |
| Brüt Kar Büyüme (Ç%) | -28,72 | 0,0 |
| FAVÖK Büyüme (Y%)    | 0,00   | 0,0 |
| FAVÖK Büyüme (Ç%)    | 24,27  | 1,0 |
| Net Kar Büyüme (Y%)  | -77,75 | 0,0 |
| Net Kar Büyüme (Ç%)  | 66,18  | 0,5 |

## PUAN

0,67

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.