

ALARKO HOLDİNG A.Ş.

ALARK I Analyst Toplantı Notu

Finansallara Dair

Alarko Holding'in 2025 yılı ikinci çeyreğinde kombine satış gelirleri 2Ç 2024'teki 13.758 milyon TL'den 2Ç 2025'te 13.291 milyon TL'ye gerileyerek yaklaşık %3 düşüş göstermiştir. Ciro düşüşünde, taahhüt segmentinde uluslararası projelerin tamamlanması ve yeni projelerin henüz gelir tablosuna yansımaması etkili olurken, tarım segmentindeki satış artışı bu kaybı kısmen dengelemiştir.

FAVÖK tarafında 2.486 milyon TL'den 2.131 milyon TL'ye %14'lük bir gerileme görülürken FAVÖK marjı %16 olarak kaydedilmiştir. Bu düşüşte, elektrik üretim segmentindeki kârlılığın, elektrik fiyatlarının enflasyon artışına paralel yükselmemesi belirleyici olmuştur. Kombine net kâr tarafında 11.138 milyon TL'den 4.781 milyon TL'ye yaşanan gerileme operasyonel baskıların ve yatırım harcamalarının net kârlılığa olan etkisini ortaya koymaktadır. Özellikle Nakdi olmayan kur farkı gideri ve Enflasyon Muhasebesi etkileri kârlılığı oldukça olumsuz etkilemiştir.

Bilanço tarafında ise şirketin finansal yapısı güçlü kalmaya devam etmiştir. Alarko Holding'in net borcu negatif seviyede olup, -4,58x Net Borç/FAVÖK çarpanı ile fiyatlanmaktadır. Konsolide özkaynaklar TMS-29'a göre 2024 yıl sonuna kıyasla %2 artarak 88.293 milyon TL'ye yükselmiştir. Nakit ve nakit benzerleri 10.193 milyon TL'den 5.440 milyon TL'ye gerilemiştir.

Satışlar ve Segment Performansı

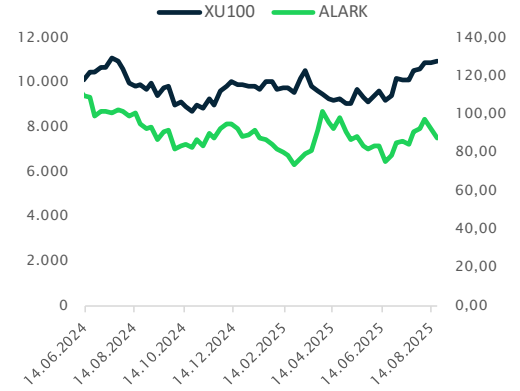
- Elektrik Dağıtım:** Bu segment, 7,399 milyon TL ile toplam ciroya en büyük katkısı sağlamıştır. FAVÖK'ü 1,242 milyon TL'ye yükselirken, net kârı 329 milyon TL'den 1,800 milyon TL'ye çıkarak güçlü bir finansal performans sergilemiştir. Segmentin büyümesi ve kârlılığı, regülasyonların sağladığı istikrar ve operasyonel verimlilikten kaynaklanmaktadır.

19.Ağu.25

Kapanış Fiyatı : 87,80
12 Aylık Hedef Fiyat : --
Getiri Potansiyeli : --

Borsa Kodu – BIST	ALARK
Piyasa Değeri – Milyon TL	38.780
Firma Değeri – Milyon TL	46.405
Hacim – Milyon TL	587
Halka Açıklık – %	37,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler	2025/2Q	2024/2Q	2025/1Q
Hasılat – Milyon TL	3.626	5.534	1.254
Hasılat Büyümesi – %	-34%	-1%	-45%
Brüt Kâr – Milyon TL	-159	571	8
Brüt Kâr Büyümesi – %	0%	18%	190%
FAVÖK – Milyon TL	-668	-64	-206
FAVÖK Büyümesi – %	0	0	0
Net Kâr – Milyon TL	-3.251	-1.596	-2.319
Net Kâr Büyümesi – %	0	0	0
F/K (x)	352,86	11,01	36,50
FD/FAVÖK (x)	0,00	0,00	0,00

- **Elektrik Üretim:** Ciro su 2,631 milyon TL'den 2,415 milyon TL'ye gerilemiştir. FAVÖK'ü ise 1,029 milyon TL'den 952 milyon TL'ye düşmüştür. Bu segmentteki net kâr, 7,517 milyon TL'den 4,152 milyon TL'ye keskin bir düşüş yaşamıştır. Bu düşüşün ana nedeni, 2025 yılının ilk yarısında elektrik fiyatlarındaki artışın enflasyonun altında kalmasıdır. Bununla birlikte, toplam elektrik üretimi 2Ç 2025'te bir önceki yıla göre %14 artmıştır. Bu artış, özellikle Cenal tesisindeki üretimin artışından kaynaklanmıştır. Hatta Karabiga İthal Kömür santralinde büyük bir bakım olmasına rağmen üretim bu dönemde %15 artış göstermiştir. 2025 yılında elektrik fiyatı ortalama MW başına 62 dolar seviyesinde gerçekleşmiş olup, bu geçen yıl seviyesinde sabit kalırken, TL bazında yaklaşık %19 artış göstermiştir.
- **Taahhüt:** Bu iş kolunun ciro su, 2,128 milyon TL'den 1,054 milyon TL'ye düşerek önemli bir gelir gerilemesi yaşamıştır. Taahhüt segmentindeki uluslararası projelerin tamamlanması ve yeni projelerin henüz gelirlere yansımaması, bu düşüşün temel sebebidir. Şirket, yeni pazar arayışlarıyla bu segmenti canlandırmayı hedeflemektedir.
- **Tarım:** Bu segment, cirosunu 269 milyon TL'den 561 milyon TL'ye çıkararak en güçlü büyümeyi göstermiştir. Net kârı 408 milyon TL'den 1,225 milyon TL'ye yükselmiştir. Bu büyüme, mikro granül gübre fabrikası, tohum ve kurutulmuş gıda üretimi gibi stratejik yatırımların meyvelerini vermeye başladığını göstermektedir. Şirketin tarım operasyonlarında yılsonunda seracılıkta 2.000 dönüm hedeflenmekte olup bu hedefin 2026'nın ilk çeyreğine sarkabileceği belirtilmektedir. Operasyonel olarak en büyük zorluklardan birisi işçilik maliyetlerindeki artış olup, FAVÖK üzerinde baskı yarattığı belirtilmiştir. Ayrıca izinlerdeki gecikmeler ve seraların geç devreye girmesi nedeniyle yılın ilk dört ayında sezon sınırlı kalmış, ancak 7. ve 8. aylarda toparlanma yaşanmaya başlamıştır. Seracılıkta birinci kalite ürün katkısı beklenen seviyelere ulaşmış, satış fiyatları ise artırılabilir seviyede korunmuştur. EUR/USD paritesindeki olumsuz gelişmeler ise kredilerin EUR bazlı olması sebebi ile finansman maliyetlerini etkilemiştir. Satış hedefleri yurt içi ve yurt dışı pazarlar için %50-50 olarak planlanmakta, sezon ve piyasa koşullarına bağlı olarak değişebilmektedir; satış fiyatları EUR cinsinden belirlenmektedir. Jeotermal su kaynağı operasyonel avantaj sağlarken, ısıtma kaynaklı sorunlar sınırlı kalmıştır. Kazakistan'da Ekim ayında ilk hasat yapılacak olup satış kanalları üç farklı pazara yönlendirilecektir. Kazakistan tarafında Japonya, Kore ve Dubai pazarlarına ilgi gözlemlenmektedir. Kazakistan pazarı, işçilik maliyeti avantajı ve Türkiye'ye kıyasla yüksek satış fiyatı ile cazip bulunmakta; seralarda beklenen geri dönüş süresi 5-6 yıl olarak öngörülmektedir. Operasyonel verimlilik açısından özellikle sera başına EBITDA'nın artırılması ve işçilik maliyetlerinin düşürülmesi öncelikli hedefler arasında yer almaktadır. Şirket adına ise 2026 yılı operasyonları önemli görülmektedir.
- **Arazi Geliştirme:** Ciro su 62 milyon TL'den 90 milyon TL'ye yükselmiştir. FAVÖK'ü 36 milyon TL'den 166 milyon TL'ye çıkararak %361'in üzerinde bir artış kaydetmiştir. Bu artış, portföydeki arazilerin değerlendirilmesi ve yeni projelerin geliştirilmesinden kaynaklanmaktadır. 2025 Haziran itibarıyla portföy değeri 14 milyar TL'ye (355 milyon USD) ulaşmıştır.

Geleceğe Yönelik Potansiyeller ve Katalistler:

- **Yeni İş Alanları ve Yatırım Stratejisi:** Alarko Holding, 2028 yılına kadar Holding'in bir portföy yönetim merkezine dönüşmesini hedeflemektedir. Bu dönüşümün ana eksenleri; mevcut işlerin değerini artırma, yeni yatırım alanlarında planlı büyüme ve bilançonun etkin kullanımıdır. Şirket, girişim sermayesi (VC), özel sermaye (PE) ve halka açık şirketlere yatırım yaparak yeni sektörlerle ve iş alanlarına ulaşmayı hedeflemektedir.
- **Enerji Portföyünün Çeşitlendirilmesi:** Yenilenebilir enerji kaynaklarının portföy içindeki oranını artırma hedefi devam etmektedir. Enerji depolama yatırımları ve enerji verimliliği projeleri, bu alandaki büyümenin ana katalistleri olacaktır.
- **Tarım Sektöründeki Hedefler:** Alarko, 2028 yılına kadar dünyada seracılık sektöründe kapasite bakımından ilk 3'te yer almayı hedeflemektedir. Jeotermal enerjiye dayalı seracılık ve Kazakistan'daki sera yatırımları, bu hedefe ulaşmada önemli adımlardır. Şirketin "360 derece tarım" stratejisiyle mikrogranül gübre, tohum ve kurutulmuş gıda alanlarında faaliyetlerini genişletmesi, bu segmentteki karlılığı artırmaya devam edecektir.
- **Taahhüt ve Yeni Pazar Arayışları:** Şirket, bu segmentte yaşanan ciro düşüşünü tersine çevirmek için İstan Ülkeleri ve Romanya gibi yeni pazarlara açılmayı planlamaktadır. Bu yeni pazarlardan alınacak projeler, segmentin yeniden büyümesini sağlayabilir.
- **Turizm:** "Hillside" markasının büyüme potansiyeli ve yeni otel alımları, turizm segmentini yeniden canlandırmak için belirlenen hedefler arasındadır.

Genel Değerlendirme:

Alarko Holding, 2025 yılının ikinci çeyreğini, küresel ve yerel ekonomik belirsizliklerin etkili olduğu bir ortamda tamamlamıştır. Şirket, operasyonel verimliliği artırma, nakit akışını güçlendirme ve uzun vadeli büyüme potansiyeli yüksek alanlara yatırım yapma stratejilerini sürdürmüştür. Düşük borçluluk oranı ve yüksek likidite seviyesi, piyasa dalgalanmalarına karşı dayanıklılığı desteklemektedir. Öte yandan, kombine net kâr ve FAVÖK'te gözlenen düşüşler, bazı ana operasyonel alanlardaki performans baskısının devam ettiğini göstermektedir.

YASAL UYARI

Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ve dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.



T +90 (212) 370 0370



F +90 (212) 370 0371



arastirma@albyatirim.com.tr



Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/80 34394 Şişli / İstanbul