PhillipCapital
Your Partner In Finance

PHILLIPCAPITAL ARAŞTIRMA
TÜRKİYE | 10.11.2026

ALARKO HOLDİNG (ALARK)
Finansal Sonuç Değerlendirmesi

ALARK 3Ç26 Sonuçları (Negatif) - PhillipCapital Araştırma

Alarko Holding, 3Ç26 kombine finansallarında;
- yıllık bazda %70 artışla 34,20 milyar TL satış geliri,
- yıllık bazda %30 azalışla 6,98 milyar TL FAVÖK ve
- yıllık bazda %36 azalışla 2,76 milyar TL net kâr açıkladı.

FAVÖK marjı %50'den %20'ye geriledi. Satışlardaki artışın temel nedeni, Haziran sonunda tamamlanan ayrışmanın ardından elektrik dağıtım ve perakende iş kolunun tam konsolidasyon kapsamına alınması ve yeni tarife dönemi (2026-2030) parametreleridir. Enerji iş kolunun kombine gelir içindeki payı %74'ten %87'ye yükseldi. Net kârdaki düşüşte dönemsel operasyonel ve finansal gelişmeler etkili oldu.

Elektrik dağıtım ve perakende iş kolu (Meram), Haziran sonunda tamamlanan ayrışmanın ardından 3Ç26'dan itibaren tam konsolidasyon kapsamına alındı. Segmentin satış geliri yıllık %138 artışla 29,47 milyar TL'ye çıktı. FAVÖK %24 azalışla 5,42 milyar TL'ye gerilerken net kâr %47 artışla 3,35 milyar TL oldu. Faaliyet geliri 8,9 milyar TL, ana para itfası 3,5 milyar TL olurken, 2,7 milyar TL net parasal pozisyon kaybı kaydedildi. Performansta yeni tarife dönemindeki aksiyonlar, yatırımların katkısı ve tarımsal sulamanın yoğunlaştığı çeyrekte yüksek seyreden elektrik tüketimi etkili oldu. Düzenlenmiş varlık tabanı Eylül 2026 itibarıyla 1,04 milyar USD'ye ulaştı.

Elektrik üretiminde net üretim yıllık %146 artışla 89.743 MWh'e çıktı. Cenal İthal Kömür Santrali, konsolidasyon dışında kaldığı için bu kıyasta 3Ç25 rakamlarından da çıkarıldı. Yoğun yağışların etkisiyle barajlı HES'lerin üretimi belirgin arttı: Karakuz HES'in üretimi 48.300 MWh'e ulaşırken Gönen HES %169 artışla 11.460 MWh oldu. Güneş enerji santrali ise %7 azalışla 29.983 MWh'de kaldı. Buna karşın segmentin satış geliri %88 azalışla 298 milyon TL'ye, FAVÖK %70 azalışla 452 milyon TL'ye geriledi. Ortalama elektrik satış fiyatı MWh başına 2.854 TL oldu (TL bazında %2, USD bazında %16 düşüş). Net sonuç 449 milyon TL zarar yazdı (3Ç25: 1,61 milyar TL kâr).

Diğer segmentlerde tablo karışık. Turizmde satış gelirleri %1 artışla 1,86 milyar TL oldu, FAVÖK %11 azalışla 694 milyon TL'ye indi, net kâr %1 artışla 627 milyon TL oldu. Şirket, sezonun yoğun döneminde doluluk oranlarının yüksek olduğunu ve sonuçların bütçeyle uyumlu geldiğini belirtmekte. Taahhütte satışlar %38 azalışla 905 milyon TL'ye indi, FAVÖK 85 milyon TL, net sonuç 220 milyon TL zarara geçti. Arazi geliştirmede satışlar %47 azalışla 27 milyon TL'ye geriledi, FAVÖK 37 milyon TL, net sonuç 302 milyon TL zarara geçti. Sanayide (Alarko Carrier payı) satışlar %21 azalışla 848 milyon TL oldu, FAVÖK 10 milyon TL zarara geçti, net zarar yaklaşık 8,6 katına çıkarak 155

Alarko Holding

Hisse Detayları	
Bloomberg Kodu	**ALARK TI**
Hisse Fiyatı, TL	98,70
Fiili Dolaşım Oranı	33,47%
Piyasa Değeri, milyon TL	41.158
Piyasa Değeri, milyon ABD doları	823
BIST-100 Endeks Ağırlığı	0,39%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	0,31%
Yabancı Yatırımcı Oranı	13,41%
Emeklilik Fonları Oranı	12,96%
Yatırım Fonları Oranı	10,04%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma
Fiyat ve piyasa değeri 09/11/2026 itibarıyla

Finansallar, mn TL, TMS 29 Uygulanmış	3Ç25	3Ç26	9A25	9A26
Gelirler	3.984	33.178	9.042	39.069
Brüt Kâr	960	7.732	738	7.943
Brüt Kâr Marjı	24,1%	23,3%	8,2%	20,3%
FAVÖK	782	5.450	-150	4.786
FAVÖK Marjı	19,6%	16,4%	-1,7%	12,3%
Net Kâr	4.220	2.678	-30	7.280
Net Kâr Marjı	105,9%	8,1%	-0,3%	18,6%
Net Borç	14.793	15.004	14.793	15.004

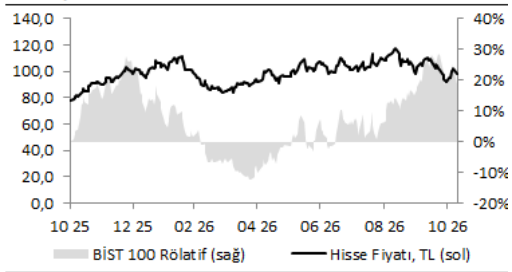
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	13,3	a.d.	7,1
PD/DD	0,5	0,4	0,4
FD/FAVÖK	-29,9	-38,6	16,2

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Diğer	152	36,5%
İzzet Garih	77	18,4%
Toplam	**417**	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	-9,4%	-3,0%	-0,5%	22,3%
Rölatif	-5,2%	14,1%	28,0%	14,0%
Ort.İşlem Hacmi milyon $	6,1	9,2	9,7	14,6

Kaynak: BİST, Finnet

Ahmet Emir Kavuk
emir.kavuk@phillip.com.tr

milyon TL oldu. Tarımda satışlar %21 artışla 700 milyon TL'ye çıktı, FAVÖK 223 milyon TL ile kâra geçti, net zarar %80 azalışla 126 milyon TL'ye indi. Şirket, tarımdaki iyileşmede üretim ve faaliyet giderlerindeki sıkı kontrolün ve yurt dışı pazarlardaki güçlü marka konumlandırmasının etkili olduğunu söylüyor.

Kombine net borç 20,1 milyar TL, holding bazında ise net nakit 3,3 milyar TL. Yatırım portföyünün net aktif değeri 30 Eylül itibarıyla 157,9 milyon USD (yurt içi sermaye piyasaları 115, yurt dışı yatırımlar 43 milyon USD); Alarko GYO'nun portföy değeri 14,3 milyar TL (292 milyon USD).

Çeyrek sonuçlarını negatif değerlendiriyoruz. Satış büyümesi dağıtım tarafının konsolidasyona girmesinden ve düşük marjlı gelirden gelirken, elektrik üretimi ve arazi geliştirme gibi segmentlerde hem satış hem kârlılık belirgin geriledi. Taahhüt ve sanayi zarar yazmaya devam ediyor, turizm yatay seyrediyor, tarım toparlanma sinyali veriyor ancak kâr katkısı henüz sınırlı. Güçlü nakit pozisyonu ve portföy değeri aşağı yönlü riski sınırlıyor, ancak operasyonel görünüm kısa vadede baskılı gözükmekte.

Şirket bugün saat 17.00'de finansal sonuçlarına dair webcast gerçekleştirecektir.

Yasal Uyarı

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 analizler genel niteliktedir.

Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm yorum ve tavsiyeler; öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.