

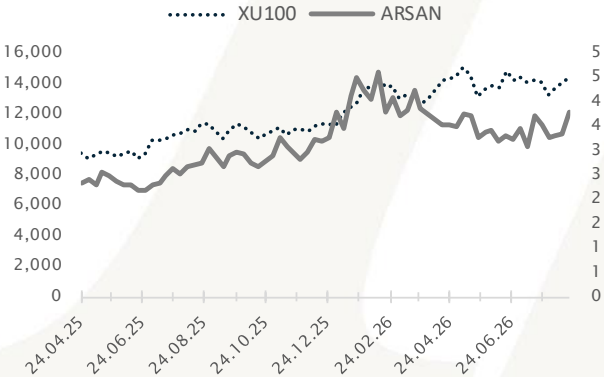
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	ARSAN:TI ARSAN
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme
Şirket Adı	Arsan Holding
Hisse Sektör	Holding
Rapor Tarihi	20.08.2026
Kapanış Fiyatı - TL	3.81
Öneri	
Hedef Fiyat - TL	
Önceki Hedef Fiyat - TL	
Getiri Potansiyeli - %	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	6,713
Firma Değeri - Milyon TL	4,958
Hacim - Milyon TL	118
Halka Açıklık - %	36.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	54	64	320
Brüt Kâr - Milyon TL	-46	-2	196
FAVÖK - Milyon TL	-77	-53	136
Net Kâr - Milyon TL	1,045	173	950

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	29	39	197
Brüt Kâr - Milyon TL	-12	3	153
FAVÖK - Milyon TL	-18	-34	134
Net Kâr - Milyon TL	915	-88	383

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	1.89	66.99	14.46
FD/FAVÖK (x)	0.00	0.00	34.66

Arsan Holding A.Ş

Arsan Holding 2Ç26'da 197 mn TL net satış, 132 mn TL FAVÖK ve 369 mn TL net kâr açıkladı. Ana ortaklık payı net kârı 382 mn TL olurken, yıllık bazda ciro 38 mn TL'den 197 mn TL'ye, FAVÖK -36 mn TL'den 132 mn TL'ye yükseldi; 101 mn TL zarar kâra döndü. İlk yarıda net kâr %411 artışla 934 mn TL'ye ulaşırken, brüt marj %77,6 oldu.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların kâr payı 1Y26'da %129 artarak 1.870 mn TL'ye yükseldi. Akedaş Elektrik Dağıtım'daki %27,5'lik payın net varlıkları 5.811 mn TL'den 10.548 mn TL'ye çıkarken, 1.303 mn TL katkı sağlandı. Toplam yükümlülüklerin 18.224 mn TL'den 15.801 mn TL'ye gerilemesi bilançodaki iyileşmeye işaret ediyor.
- Armadaş Doğalgaz Dağıtım'daki %39,1'lik payın net varlık değeri 3.841 mn TL'den 5.131 mn TL'ye yükselirken, iştirak net kâra 504 mn TL katkı sağladı.
- 1.885 mn TL nakde karşılık 179 mn TL finansal borç bulunuyor. Şirket yaklaşık 1,7 mlr TL net nakit taşırken, işletme faaliyetlerinden nakit akışı 199 mn TL'den 700 mn TL'ye yükseldi.
- Şubat 2026'da Arsan Tekstil'den Arsan Holding'e dönüşüm tamamlandı. Ayrılma hakkı kullanılmazken, kayıtlı sermaye tavanının 15 mlr TL'ye çıkarılması sermaye piyasası araçlarına alan açıyor.

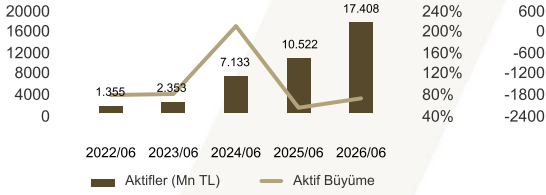
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Kârın kalitesi ve nakde dönüşümü sınırlı. 1Y26 net kârının çoğu özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen iştiraklerden gelirken, temettü 280 mn TL'de kaldı. İştirak kârının çoğu Holding seviyesinde henüz nakde dönüşmedi.
- Net parasal pozisyon 2Ç26'da 589 mn TL, 1Y26'da 420 mn TL kayıp yarattı. Kaybın 467 mn TL'si Tekstil segmentinden kaynaklandı. 775 mn TL ertelenmiş vergi gideriyle toplam etki 1.195 mn TL'ye ulaşarak iştirak kârının yaklaşık %64'ünü sınırladı.
- Tekstil segmentindeki 151 mn TL faaliyet kârının tamamından fazlası 164 mn TL diğer gelirden kaynaklandı. Kârlılığın operasyonel performanstan ziyade diğer gelirlerle desteklendiği görülüyor. Değer yaratımının Akedaş ve Armadaş'ta yoğunlaşması, EPDK düzenlemeleri ve dağıtım tarifelerine duyarlılığı artırıyor.
- Tekstil segmentindeki 151 mn TL faaliyet kârının tamamından fazlası 164 mn TL diğer gelirden kaynaklandı. Kârlılığın operasyonel performanstan ziyade diğer gelirlerle desteklendiği görülüyor. Değer yaratımının Akedaş ve Armadaş'ta yoğunlaşması, EPDK düzenlemeleri ve dağıtım tarifelerine duyarlılığı artırıyor.

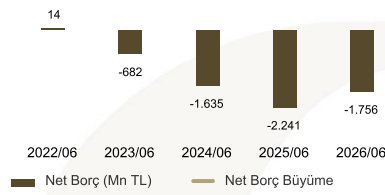
Genel Görüşümüz: ARSAN'ın 2Ç26 sonuçlarını olumlu değerlendiriyoruz. Güçlü iştirak performansı ve yaklaşık 1,7 mlr TL net nakit avantaj sağlıyor. Buna karşılık iştirak kârının sınırlı nakit yaratması, parasal kayıp, ertelenmiş vergi gideri ve Akedaş Elektrik Perakende Satış'taki bozulma görünümü sınırlıyor. Değerlemenin belirleyicisinin tekstilden ziyade elektrik ve doğalgaz dağıtım iştiraklerinin net varlık değeri ve kâr kapasitesi olduğunu düşünüyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	2.663	2.778	2.608	2.833	9%	16%
Nakit ve Benzerleri	1.985	1.651	2.283	1.885	-17%	11%
Ticari Alacaklar	348	888	17	686	3.966%	4%
Stoklar	91	58	70	54	-22%	0%
Duran Varlıklar	12.487	12.822	7.914	14.575	84%	84%
Finansal Yatırımlar	690	1.235	416	1.166	180%	7%
Maddi Duran Varlıklar	4.745	4.576	2.067	4.816	133%	28%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	54	10	0	11	2.250%	0%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	15.150	15.600	10.522	17.408	65%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	125	942	145	874	504%	5%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	22	343	17	173	906%	1%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	0	0	-	0%
Ticari Borçlar	18	103	7	218	2.874%	1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.830	1.837	813	2.488	206%	14%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	23	10	24	6	-74%	0%
Toplam Yükümlülükler	1.955	2.779	958	3.363	251%	19%
Toplam Özkaynaklar	12.507	12.175	9.076	13.377	47%	77%
Ödenmiş Sermaye	1.762	1.762	204	1.762	762%	10%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	8.388	7.361	6.450	7.883	22%	45%
Net Dönem Karı veya Zararı	-377	527	183	934	411%	5%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	15.150	15.600	10.522	17.408	65%	100%

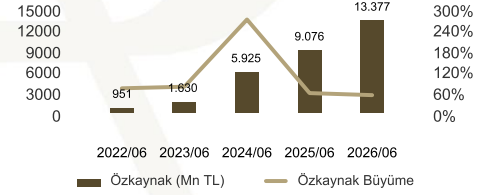
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

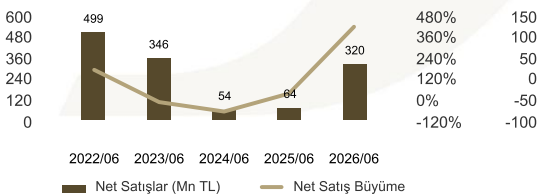


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

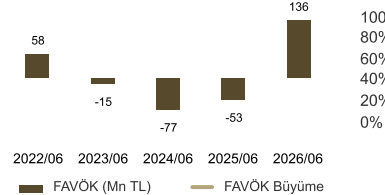


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	136	116	64	320	400%	100%
Satışların Maliyeti	113	75	66	124	88%	39%
Brüt Kar (Zarar)	23	41	-2	196	-	61%
Faaliyet Giderleri	192	61	103	106	3%	33%
Genel Yönetim Giderleri	171	57	91	100	9%	31%
Pazarlama Giderleri	21	3	11	6	-50%	2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	-169	-20	-105	91	-	28%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	753	57	538	169	-69%	53%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	62	30	37	59	59%	18%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	522	7	396	201	-49%	63%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	-78	3	-53	136	-	42%
Finansman Gelirleri	0	52	0	105	-	33%
Finansman Giderleri	13	23	10	51	406%	16%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	-212	785	305	1.710	461%	534%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-388	530	173	950	448%	296%

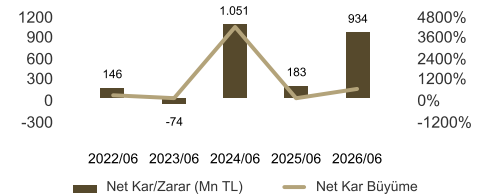
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme



Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme



Finansal Oranlar

Likidite Oranları

	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Nakit Oran	1.591,1	180,5	1.576,9	221,3
Cari Oran	21,3	2,9	18,0	3,2

Faaliyet Oranları

Stok Devir Süresi (Gün)	244,5	168,0	244,5	148,1
Alacak Devir Süresi (Gün)	262,6	505,8	25,2	449,3
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	38,7	122,4	22,9	239,8
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	468,3	551,4	246,7	357,6

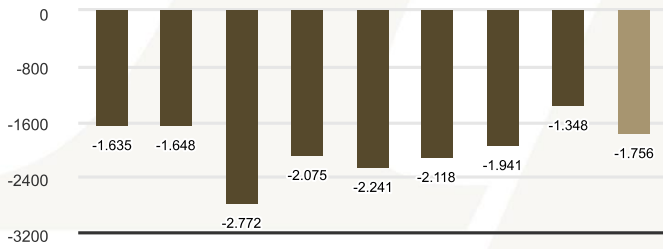
Finansal Yapı Oranları

Dönen Varlıklar / Aktifler	17,6	17,8	24,8	16,3
Duran Varlıklar / Aktifler	82,4	82,2	75,2	83,7
Toplam Borç / Aktifler	12,9	17,8	9,1	19,3
Toplam Borç / Özsermaye	15,6	22,8	10,6	25,1
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	1.755,3	1.361,2	1.832,0	1.441,5
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-2.261,9	-2.304,8	-1.148,6	1.292,7
Net Borç (Milyon TL)	-1.940,9	-1.348,1	-2.241,4	-1.755,7
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	-	-	-	-15,7
İhracat Oranı (%)	-	-	-	-

Karlılık Oranları

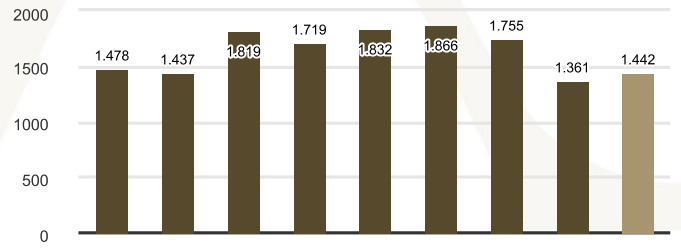
Aktif Karlılığı	-3,0	4,3	2,0	6,8
Aktif Karlılığı (Yıllık)	-3,0	-0,8	0,7	2,8
Özsermaye Karlılığı	-3,6	5,4	2,3	8,5
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	-3,6	-1,0	0,8	3,5
Esas Faaliyet Kar Marjı	-123,7	-17,0	-163,5	28,3
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	-123,7	-57,9	-130,3	6,8
FAVÖK Marjı	-56,9	2,9	-83,0	42,4
FAVÖK Marjı (Yıllık)	-56,9	-25,9	-100,4	28,4
Net Kar Marjı	-284,3	458,4	270,5	296,5
Net Kar Marjı (Yıllık)	-284,3	-44,8	37,0	99,0

Net Borç (Mn TL)



2024/06 2024/09 2024/12 2025/03 2025/06 2025/09 2025/12 2026/03 2026/06

Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



2024/06 2024/09 2024/12 2025/03 2025/06 2025/09 2025/12 2026/03 2026/06

Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
ARSAN	6.713,22	7,97	0,50	17,27	44,46	12,62	7%	28%	99%	8%	7%	112	134	389	383
KCHOL	544.203,72	509,48	0,69	15,97	6,35	0,55	6%	9%	1%	3%	0%	250.686	93.070	34.070	19.748
SAHOL	189.768,97	325,91	0,45	9,44	4,58	0,44	7%	10%	2%	4%	0%	105.595	28.921	20.097	14.160
TEHOL	103.484,30	5,92	9,80	31,94	58,94	11,67	-7%	20%	38%	21%	10%	1.677	88	3.240	384
IEYHO	99.641,10	3,80	48,29	-	-	107,24	-17%	-25%	-103%	-19%	-13%	-230	-22	-954	-209
HEDEF	444.000,00	2,37	62,33	210,33	150,23	146,41	97%	97%	69%	7%	5%	2.962	961	2.111	603
INVES	145.312,50	201,57	3,84	13,24	10,64	12,09	114%	114%	94%	35%	31%	13.224	10.434	10.973	8.987
TRHOL	71.700,00	157,66	15,16	15,42	-	-	-	-	-	192%	86%	-54	-16	4.651	4.528
AGHOL	75.982,77	151,11	0,57	17,56	2,40	0,24	5%	10%	1%	3%	0%	72.123	23.825	4.327	1.225
GLYHO	33.306,00	12,71	2,01	6,07	9,50	3,57	26%	38%	20%	16%	2%	10.400	2.787	5.487	1.408
Holding Ort.		1,48	17,46	10,18	1,11		6%	11%	6%	10%	2%	-	-	-	-
XU100		1,36	19,67	13,56	1,15		6,0%	10,5%	5,7%	11,1%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.