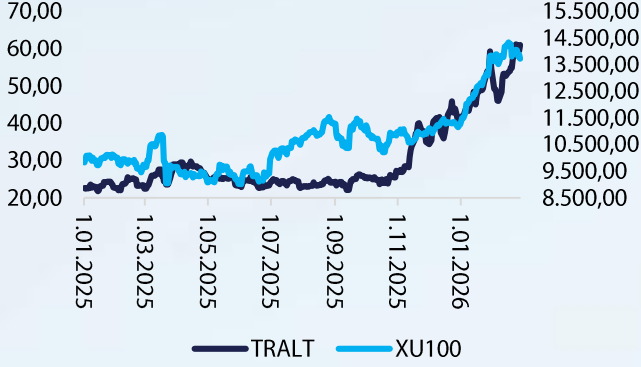


Son Fiyat	61,00
Piyasa Değeri (mln TL)	195.353
Piyasa Değeri (mln \$)	4.460
F/K	47,60
FD/FAVÖK	35,32
PD/DD	4,57
Hisse Sayısı (mln lot)	3.203
FDPO (%)	29,61
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1.688



ORTAKLIK YAPISI	%
TR Anadolu İnşaat	48,01
Türk Altın Holding	21,99
Diğer	30

TRALT	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	2,61	13,81	161,13
Getiri (\$)	2,57	12,49	116,83
Getiri (XU100-Rölatif)	3,77	9,15	120,31

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	21,49	53,91
Brüt Kar Marjı (Ç%)	39,32	43,79
FAVÖK Marjı (Y%)	21,50	29,55
FAVÖK Marjı (Ç%)	38,81	35,36
Net Kar Marjı (Y%)	6,91	24,24
Net Kar Marjı (Ç%)	49,45	-12,89
Net Borç (mln TL)	-14.922,21	-18.588,13
İşletme Sermayesi (mln TL)	2.563,40	-939,10
Cari Oran	8,60	5,47
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	1.344,35	5.728,18
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	0,06	0,00
Brüt Kar Büyüme (Y%)	122,38	581,89
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-85,31	581,89
FAVÖK Büyüme (Y%)	-32,36	103,60
FAVÖK Büyüme (Ç%)	162,01	0,00
Net Kar Büyüme (Y%)	34,84	419,16
Net Kar Büyüme (Ç%)	167,32	0,00

Türk Altın – Sınırlı Olumsuz

Beklenti altı sonuçlar

Türk Altın, 2025 4.çeyrekte 3 milyar TL hasılat, 1,1 milyar TL FAVÖK, 660 milyon TL net zarar ile piyasa beklentilerinin altında sonuç paylaştı. Ertelenmiş vergi gideri olmasa idi net kar 840 milyon TL olacaktı. (Piyasa Beklentisi:5 milyar TL hasılat,2,2 milyar TL FAVÖK,1,3 milyar TL net kar/Pusula Yatırım:5 milyar TL hasılat,2,25 milyar TL FAVÖK,1,33 milyar TL net kar)

Türk Altın İşletmeleri A.Ş. Ovacık, Çukuralan, Kaymaz, Mastra ve Himmetdede bölgelerinde yaygın bir operasyonel ağ yönetmektedir. 2025 yılı finansal sonuçları, TMS 29 enflasyon muhasebesi uygulamasına rağmen belirgin bir toparlanmaya işaret etmektedir ancak bu toparlanmada, geçmiş yılın son çeyreğindeki zayıf baz etkisi dikkate alınmalıdır.

Hasılat, bir önceki yıla göre %48 artarak 16,9 milyar TL'ye yükselmiştir. 2024 yılında kaydedilen -4,9 milyon TL'lik negatif esas faaliyet karı, 2025 yılında 3,86 milyar TL seviyesine ulaşmıştır. Satışların maliyetindeki %26'lık artışın hasılat büyümesinin altında kalması, brüt kar marjını %43,7 seviyesine taşımıştır. Şirketin finansal kaldıracı yok denecek kadar az olsa da kısa vadeli yükümlülüklerde %71 artış gözlemlenmiştir. Buradaki ana kalem ise borç karşılıklarıdır. **Nakit ve nakit benzerleri 140 bin TL seviyesinden 4,8 milyar TL'ye yükselmiştir. 13,7 milyar TL'lik kısa vadeli portföyün 13,4 milyar TL'si yatırım fonları ve hisse senetlerinde değerlendirilmektedir.**

Çeyreklik olarak satış gelirleri %48,61 düşüşle 2.996 milyar lira gelerek beklentilerin altında kalmıştır. Çeyreklik olarak 660 milyon lira dönem zararı açıklanmıştır. Şirketin işletme sermayesi de bu çeyrekte zayıflık göstermektedir. Mevcut işletme sermayesi -1.032 milyon liraya gerilemiştir.

Nakit Akış Tablosu ve Sermaye Harcaması nezdinde işletme faaliyetlerinden sağlanan 7,9 milyar TL'lik nakit akışı, yatırım döngüsünün ana kaynağıdır. Şirket 2025 yılında 6,6 milyar TL tutarında maddi duran varlık alımı gerçekleştirmiştir. Yapılmakta olan yatırımlar kalemi 10,2 milyar TL'ye ulaşarak sermayeyi bağlı duruma getirmiştir.

Operasyonlar tarafında 5,4 milyar TL değerindeki maden varlığı ile 12,8 milyar TL değerindeki diğer sabit kıymetler tamamen itfa edilmiş olmasına rağmen aktif olarak kullanılmaktadır. Bu durum, gelecekteki üretim sahalarında daha düşük amortisman gideri üzerinden bir gizli kar potansiyeli barındırmaktadır. Yıllık bazda altın üretimi büyümüş, üretimden kaynaklı gelirler artış göstermiştir. Ortalama altın satış fiyatı, ağırlıklı ortalama altın fiyatının altında seyretmiştir. Bu dönemde ayrıca yüksek tenör oranlarına ulaşılmıştır.

Pozitif Katalizörler bakımından yapılmakta olan 10,2 milyar TL'lik Mollakara yatırımının üretime geçmesi, hacim bazlı büyümenin ana iticisi olacaktır.13,4 milyar TL'lik finansal varlık havuzunun alternatif getiri performansı, operasyonel marjlar üzerindeki baskıyı dengelemektedir. Enflasyonist konjunktürde altın fiyatlarına duyarlı hasılat yapısı, özkaynak değerini koruyan doğal bir savunma mekanizmasıdır. **Temel Riskler ve Regülatif Zorluklara bakacak olursak** Çukuralan ve Çanakkale sahalarına yönelik devam eden iptal davaları ve bilirkişi süreçleri, üretim sürekliliği açısından yakından takip edilmelidir. Altın fiyatlarındaki olası düşüşlerde ons başına maliyete yaklaşabilecek satış fiyatları, karlılığı negatif etkileyebilir.

Sonuç olarak, Şirketin net kar kompozisyonunun maden operasyonlarından ziyade finansal yatırım gelirlerine dayalı olması bir risk unsuru olarak not edilmelidir. Sezonsal açıdan yılın en zayıf gelir verilerinin geldiği dördüncü çeyrekte satışlar yine yılın en zayıf rakamı olarak kalsa da 2023 yılının benzer çeyreğine göre sınırlı bir artış, 2022 yılının benzer çeyreğine göre düşüş gözlemlenmektedir. Bu da konjunktürün uygun olduğu dönemde şirketin verim üretme konusunda yeteri kadar güçlü olmadığı anlamına gelebilir. Jeopolitik risklerin artışına bağlı olarak altın fiyatlarında gelecek potansiyel yükselişler, şirketin daha düşük tenör oranlarda da üretim yapmasına imkan tanıyacaktır. Bu da kısa vadede pozitif bir etki üretebilir. Önceki yıla kıyasla tenör oranlarında artış gözlemleniyor. **Şirketin ortalama altın satış fiyatında olumsuz bir görüntü söz konusu. Küresel emsal şirketlerle arasındaki fark %4 ila %3 oranında seyrederken 2025 yılında bu oran %5 ila %7 arasında yükselmiştir. 2025 yılı finansal sonuçlarını sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz. Şirketin yıllık çerçevede büyüyor olması pozitif görüntü çiziyor olsa da çeyreklik performanstaki zayıflığın, altın fiyatlarında yükselişin yaşandığı döneme geliyor olması, operasyonel açıdan soru işaretlerini beraberinde getiriyor.**

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. PUSULA 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 hiçbir 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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA 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 PUSULA 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, PUSULA 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@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No:74 A/53 34394
Şişli/İstanbul