

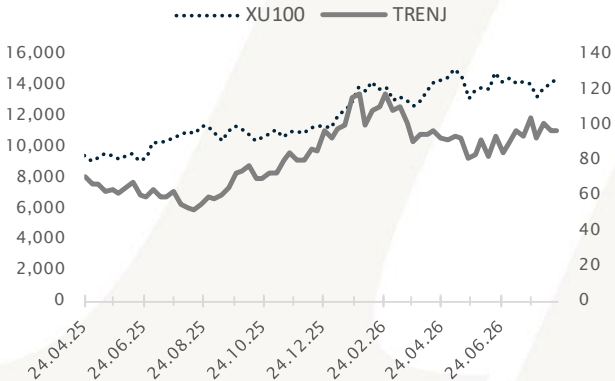
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	TRENJ:TI	TRENJ
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	TR Doğal Enerji	
Hisse Sektör	Petrol	
Rapor Tarihi	20.08.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	96.90	
Öneri		
Hedef Fiyat - TL		
Önceki Hedef Fiyat - TL		
Getiri Potansiyeli - %		

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	25,173
Firma Değeri - Milyon TL	4,189
Hacim - Milyon TL	261
Halka Açıklık - %	36.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	7,316	10,276	14,512
Brüt Kâr - Milyon TL	2,169	3,681	8,343
FAVÖK - Milyon TL	1,858	2,099	6,175
Net Kâr - Milyon TL	-251	-303	1,227

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	2,904	4,110	4,905
Brüt Kâr - Milyon TL	868	1,904	3,079
FAVÖK - Milyon TL	844	1,126	1,695
Net Kâr - Milyon TL	20	-150	955

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	219.51	0.00	10.04
FD/FAVÖK (x)	0.03	0.47	0.16

TR Doğal Enerji Kaynakları Araştırma ve Üretim A.Ş.

TR Doğal Enerji 2Ç26'da 4.904 mn TL net satış, 1.674 mn TL FAVÖK ve 1.627 mn TL net kâr açıkladı. Ana ortaklık payı net kârı 955 mn TL olurken, ciro beklentinin %24,0, FAVÖK %46,6 ve net kâr %24,1 altında kaldı. Yıllık bazda ciro %19,3, FAVÖK %51,1 arttı, net kâr %7,2 geriledi. Ana ortaklık payı 150 mn TL zarardan kâra dönerken, çeyreklik ciro %49,0, FAVÖK %62,8 daraldı. Brüt marj %62,8, FAVÖK marjı %34,1 oldu.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Ana ortaklık kârındaki toparlanmada TRENJ lehine oluşan yaklaşık 540 mn TL ertelenmiş vergi avantajı etkili oldu.
- Brüt marj %62,8 olurken, FAVÖK yıllık %51,1 artarak 1.674 mn TL'ye ulaştı. Üretim hacmindeki zayıflığa rağmen üretim yüksek kârlılıkla sürdürüldü.
- Türk Altın İşletmeleri'nin Mollakara Altın Madeni'nde 16 Temmuz 2026'da ilk altın dökümü gerçekleştirildi. Şirket 2026'da yaklaşık 32 bin ons üretim hedeflerken, görünür ve muhtemel rezerv 471 bin ons seviyesinde. Projenin tam kapasiteye yaklaşması 2027 üretimi için büyüme alanı yaratabilir.
- Şirket, 116 mn TL finansal borca karşılık 20.984 mn TL net nakit taşıyor. Yatırım gelirlerinin 907 mn TL'si fon ve hisse değer artışından, 523 mn TL'si faizden, 341 mn TL'si kur farkından oluştu.
- Sanayi sicil belgeli şirketlerin üretim kazançlarında kurumlar vergisinin 2027'den itibaren %25'ten %12,5'e indirilmesi, efektif vergi yükünü orta vadede iyileştirebilir.

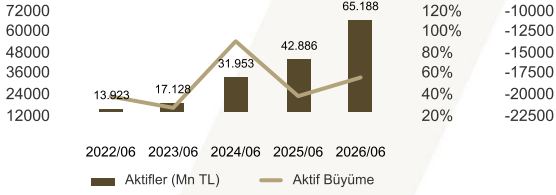
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Beklenti sapmasının temelinde satış hacmindeki zayıflık bulunuyor. Altın üretimi 2Ç26'da yaklaşık 29.273 onsa gerileyerek çeyreklik %26,6 azaldı.
- TRENJ'in Türk Altın İşletmeleri'ndeki etkin payı %24,84. Aynı maden varlığına TRMET üzerinden daha yüksek ekonomik erişim sağlanıyor. İlk yarıda ana ortaklık payının konsolide kâra oranı TRENJ'de %40,5, TRMET'te %47,6 oldu.
- Ana ortaklık kârındaki görünüm sürdürülebilir değil. Ertelenmiş vergi farkı 2Ç26 kârını desteklerken, 1Ç26'da TRMET ana ortaklık payı 614 mn TL, TRENJ'de 272 mn TL olmuştu. Farkın operasyonel trendden ziyade muhasebesel vergi etkilerinden kaynaklandığı görülüyor.
- PwC, kontrolü 2015'te kaybedilen Koza Ltd. payının değeri belirlenemediği için 3.809 mn TL maliyetle finansal yatırımlarda taşınmasına şartlı görüş verdi. Net parasal pozisyon kaybı 2Ç26'da 523 mn TL, 1Y26'da 3.117 mn TL'ye ulaştı.

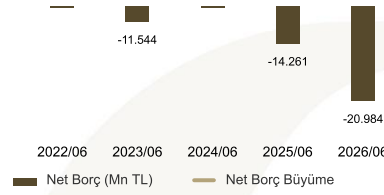
Genel Görüşümüz: TRENJ'nin 2Ç26 sonuçlarını sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz. Güçlü marjlar, 21,0 mlr TL net nakit ve Mollakara'da üretimin başlaması görünümü destekliyor. Üç kalemdeki beklenti sapması ve üretimin %26,6 gerilemesi temel zayıflıklar. Ana ortaklık kârındaki toparlanmanın ertelenmiş vergiden kaynaklanması ve düşük etkin ortaklık payı sürdürülebilirliği sınırlıyor. Mollakara üretimi, altın hacimleri ve ana ortaklık kârı izlenecek. Aynı varlıklar için TRMET'in daha yüksek ekonomik erişim sunduğunu düşünüyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	24.873	27.831	18.004	24.709	37%	38%
Nakit ve Benzerleri	7.485	10.773	5.197	7.578	46%	12%
Ticari Alacaklar	68	78	58	98	70%	0%
Stoklar	3.573	2.039	2.190	3.179	45%	5%
Duran Varlıklar	35.031	34.218	24.882	40.479	63%	62%
Finansal Yatırımlar	4.093	4.267	2.904	4.554	57%	7%
Maddi Duran Varlıklar	24.829	24.642	15.157	30.571	102%	47%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	35	30	33	39	17%	0%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	59.905	62.049	42.886	65.188	52%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.114	9.126	2.574	5.679	121%	9%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	120	115	21	114	444%	0%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	0	0	0	-	0%
Ticari Borçlar	447	2.536	768	650	-15%	1%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.358	1.677	1.427	3.089	116%	5%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	2	0	1	3	217%	0%
Toplam Yükümlülükler	6.472	10.803	4.000	8.768	119%	13%
Toplam Özkaynaklar	14.576	13.910	10.155	15.854	56%	24%
Ödenmiş Sermaye	260	260	260	260	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	4.253	4.751	3.220	5.084	58%	8%
Net Dönem Karı veya Zararı	3.593	1.314	2.134	3.033	42%	5%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	59.905	62.049	42.886	65.188	52%	100%

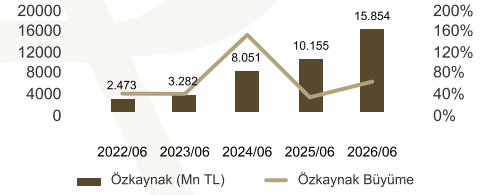
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

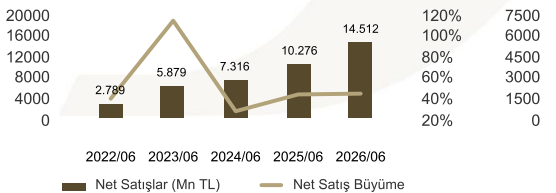


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

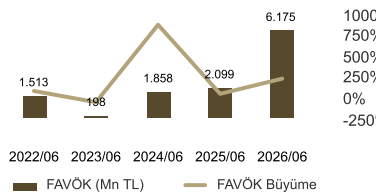


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	17.728	8.978	10.276	14.512	41%	100%
Satışların Maliyeti	10.434	4.059	6.595	6.170	-6%	43%
Brüt Kar (Zarar)	7.294	4.919	3.681	8.343	127%	57%
Faaliyet Giderleri	3.494	1.001	2.161	2.851	32%	20%
Genel Yönetim Giderleri	1.665	568	984	1.326	35%	9%
Pazarlama Giderleri	295	60	194	251	29%	2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	1.534	372	982	1.274	30%	9%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	3.800	3.918	1.520	5.492	261%	38%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	481	45	451	122	-73%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	628	204	503	590	17%	4%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	3.653	3.759	1.469	5.024	242%	35%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	4.965	4.205	2.099	6.175	194%	43%
Finansman Gelirleri	77	4	0	0	-	0%
Finansman Giderleri	32	0	30	54	77%	0%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	5.787	3.157	2.384	5.424	127%	37%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	706	254	-303	1.227	-	8%

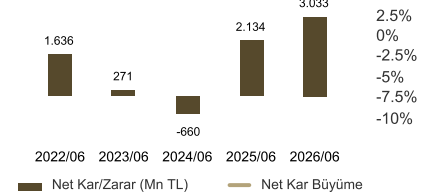
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

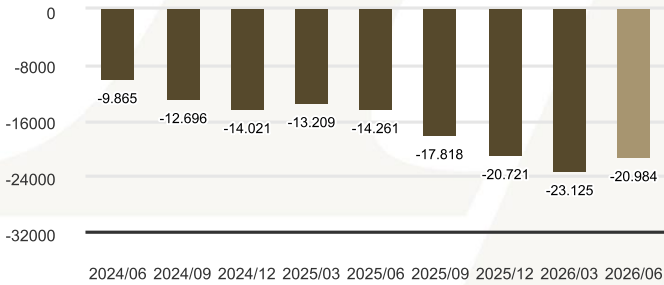


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

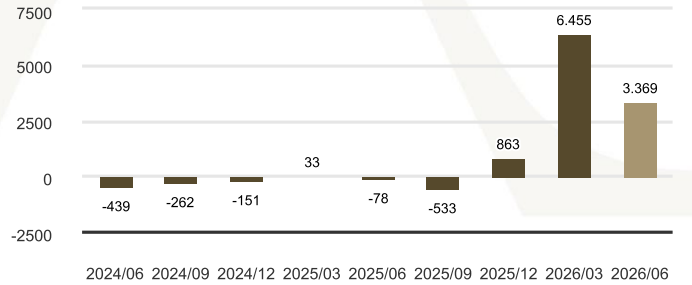


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	407,5	254,7	555,0	371,6
Cari Oran	4,9	3,0	7,0	4,4
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	82,1	83,6	103,6	95,8
Alacak Devir Süresi (Gün)	1,5	1,2	1,9	1,3
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	13,0	50,3	18,7	25,9
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	70,7	34,5	86,9	71,3
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	41,5	44,9	42,0	37,9
Duran Varlıklar / Aktifler	58,5	55,1	58,0	62,1
Toplam Borç / Aktifler	10,8	17,4	9,3	13,5
Toplam Borç / Özsermaye	44,4	77,7	39,4	55,3
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	863,5	6.454,9	-78,4	3.369,4
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	17,4	78,3	-2,8	37,3
Net Borç (Milyon TL)	-20.721,0	-23.125,4	-14.261,0	-20.984,2
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	-4,2	-2,8	-5,1	-2,3
İhracat Oranı (%)	3,3	0,3	6,1	2,0
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	1,3	0,5	-0,8	2,3
Aktif Karlılığı (Yıllık)	1,3	2,2	-3,6	4,1
Özsermaye Karlılığı	5,4	2,2	-3,3	9,4
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	5,4	9,4	-14,8	17,2
Esas Faaliyet Kar Marjı	21,4	43,6	14,8	37,8
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	21,4	33,6	10,8	35,4
FAVÖK Marjı	28,0	46,8	20,4	42,5
FAVÖK Marjı (Yıllık)	28,0	39,4	18,5	41,2
Net Kar Marjı	4,0	2,8	-3,0	8,5
Net Kar Marjı (Yıllık)	4,0	5,3	-8,9	10,2

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



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)
TRENJ	25.173,22	217,18	1,59	11,26	0,46	0,19	35%	41%	10%	9%	2%	9.041	1.695	2.237	955
TUPRS	762.047,66	240,45	1,67	11,29	6,23	0,61	8%	10%	7%	13%	7%	101.314	54.633	67.499	45.878
PETKM	50.992,13	29,69	0,68	-	46,94	0,97	-4%	2%	-1%	6%	3%	2.132	3.501	-1.455	4.076
AYGAZ	71.764,95	382,53	0,85	8,83	19,06	0,77	2%	4%	9%	6%	5%	3.558	1.174	8.131	4.279
TRCAS	12.115,44	66,49	0,71	11,48	-	-	-	-	-	6%	6%	-304	-67	1.055	103
Petrol 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.