

Türk Altın İşletmeleri

2Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

AL

Hisse Fiyatı: 53,75 TL

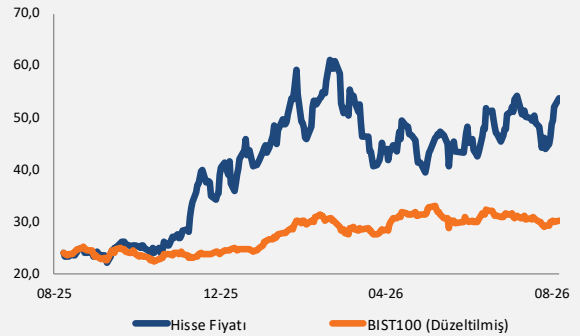
Hedef Fiyat: 68,26 TL

Getiri Potansiyeli: %27

Özet Veriler

Hisse Kodu	TRALT
Cari Fiyat (TL)	53,75
52H En Yüksek (TL)	64,00
52H En Düşük (TL)	21,66
Piyasa Değeri (mn TL)	172.134
Piyasa Değeri (mn USD)	3.609
Halka Açıklık Oranı (%)	28,32
Konsensus HF (TL)	59,35
Konsensus Tavsiye	50% B / 33,3% H / 16,7% S
3A Hacim (mn USD)	128,3
HLV HBK (2026T)	1,30
Konsensus HBK (2026T)	2,07

Fiyat Performansı



- ✓ **Beklentilerin altında gerçekleşen net kar.** 2Ç26 döneminde Türk Altın İşletmeleri'nin net karı yıllık bazda %26,1 düşüşle 1,11 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %12,1 ve %37,6 altında gerçekleşti. Net karda kaydedilen düşüşte geçen yılın aynı döneminin aksine 307,3 mn TL ile diğer faaliyetlerden net gider kaydedilmesine ek olarak, yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelirlerin %15,8 gerilemesi etkili oldu. 2Ç25 döneminde diğer faaliyetlerden net bazda 130,5 mn TL gelir elde eden şirket, 2Ç26 döneminde bağış ve yardımlara ek olarak, Mastra sahasına ait sabit giderlerde kaydedilen artışlar nedeniyle diğer faaliyetlerde 307,3 mn TL tutarında net gider kaydetti. Yatırım faaliyetlerinden elde edilen net gelirler de bu dönemde sabit kıymet satışlarından 156,8 mn TL zarar kaydedilmesinin etkisiyle yıllık bazda %15,8 düşüşle 1,42 mlr TL'ye geriledi. Bu arada şirket 2Ç26 döneminde 393 mn TL tutarında ertelenmiş vergi gideri kaydetti (2Ç25: 186 mn TL ertelenmiş vergi geliri). Ertelenmiş vergi ilintili kalemlerden arındırdığımızda şirketin 2Ç26 dönemi net karı yıllık bazda %14,2 artışla 1,51 mlr TL'ye işaret ettiğini hesaplıyoruz. Net kar tahminimizdeki sapma ise, şirketin bu dönemde 1,57 mlr TL ile kurum beklentimizin altında FAVÖK elde etmesinden kaynaklandı. Diğer yandan, şirketin net nakdi 2Ç26'da yıllık bazda %9,2 artış kaydederek 21,48 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Türk Altın İşletmeleri'nin 2Ç26 finansallarının beklentilerin altında gerçekleşmesine karşın, üretimde ve arındırılmış net karda yıllık bazda kaydedilen artış ışığında sonuçların hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşen üretim.** Şirketin net satış gelirleri, 2Ç26'da yıllık bazda %25,9 yükseliş kaydederek 4,57 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %18,2, ortalama piyasa beklentisinin ise %34,5 altında gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde 26.977 ons seviyesinde gerçekleşen toplam altın üretimi, bu dönemde 29.273 ons seviyesinde gerçekleşti. Kurum beklentimiz 27.000 ons seviyesinde bulunuyordu. Satılan altın ons miktarı ise yıllık bazda %1 artış kaydederek 21.658 ons ile kurum beklentimizin %20 altında gerçekleşti. Bu arada 2Ç26'da Altın Ons fiyatları TL bazında geçen yılın aynı dönemine göre %42,13 artış kaydetti.
- ✓ **Beklentilerin altında gerçekleşen operasyonel kar.** Şirketin FAVÖK'ü bu dönemde yıllık bazda %49,2 yükselişle 1,57 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %35,9, ortalama piyasa beklentisinin de %47,5 altında bulunuyor. Bu çerçevede şirketin FAVÖK marjı 2Ç26 döneminde 5,4 puan yükselişle %34,4 seviyesinde gerçekleşti Brüt karlılıktaki belirgin yükseliş ışığında net esas faaliyet karında kaydedilen %59 oranındaki artış FAVÖK'teki görünümde belirleyici oldu.
- ✓ **TRALT hissesi için 66,30 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 68,26 TL olarak revize ediyor; "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Türk Altın İşletmeleri'nin 2Ç26 finansallarının ardından modelimizi revize ediyoruz. Yılsonu üretim beklentimizi 114.000 ons'tan 117.130 ons'a yükseltirken, son dönemde hem jeopolitik gelişmelerden hem de küresel para politikalarına ilişkin gelişmelerden yakından etkilenen Altın Ons fiyatı tahminlerindeki güncellemeleri de modelimize yansıtmanın ardından **Türk Altın İşletmeleri için 66,30 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 68,26 TL olarak revize ediyor; "AL" tavsiyemizi koruyoruz.**

Özet Finansallar

TRALT (Mn TL)	2Ç26	2Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	4.575	3.635	25,9%	5.596	6.982
FAVÖK	1.575	1.055	49,2%	2.458	2.997
FAVÖK marjı	34,4%	29,0%	5,4%	43,9%	42,9%
Net kâr	1.113	1.506	-26,1%	1.266	1.783
Net kâr marjı	24,3%	41,4%	-17,1%	22,6%	25,5%

Kaynak: TRALT, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



KÜNYE

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT: %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Direktör
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Makroekonomi, Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Bankacılık

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Otomotiv

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

ÇEKİNCE

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve verimliliği her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermeyiştir, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/ugranılacak zararlardan dolayı hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımını içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.