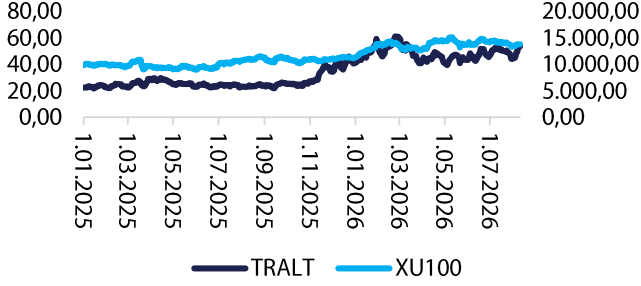


Son Fiyat	53,75
Piyasa Değeri (mln TL)	172.134
Piyasa Değeri (mln \$)	3.622
F/K	36,43
FD/FAVÖK	16,40
PD/DD	3,24
Hisse Sayısı (mln lot)	3.203
FDPO (%)	29,87
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	1.688



ORTAKLIK YAPISI	%
TR Anadolu İnşaat	40,01
Türk Altın Holding	21,99
Diğer	30

mln TL	Konsensüs	Pusula Yatırım	Gerçekleşme
Hasılat	6.180	6.384,55	4.575,46
FAVÖK	2.570,00	3.139,06	1.593,03
Net Kar	1.480,00	2.101,93	1.113,20

TRALT	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	3,07	-0,92	131,88
Getiri (\$)	3,03	-2,46	98,01
Getiri (XU100-Rölatif)	2,83	2,64	106,01

Kaynak: Finnet – Verilerin tümü solodur.

Türk Altın – TRALT – Sınırlı Olumsuz

Çeşitli etkiler!

Türk Altın, 2026 2.çeyrekte 4,58 milyar TL hasılat, 1,59 milyar TL FAVÖK ve 1,11 milyar TL net kar ile beklenti altı sonuç paylaştı.

Özet çerçeve sunmak gerekirse:

- Altın fiyatları yıllıkta yüksek seviyelerde devam ederken şirket düşük baz etkisinden faydalanmaya devam ediyor. Çeyrekten çeyreğe sezonsal etkilerin net görülmesi, bilançonun beklentilerin altında kalmasına neden oluyor. Gelir artışındaki ana etken, ikinci yarıda artacak üretime ve altın fiyatlarına doğrudan bağlı olmaya devam edecek. Finansalları sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz.

Pusulanın 4 Yönü:

- Altın fiyatındaki düşüşün etkileri
- Yüksek AR-GE ve genel yönetim giderleri
- Üretimde zayıflık
- Yılın ikinci yarısında artacak üretimlerin fiyatlaması

2026 yılı ikinci çeyrekte şirketin finansal performansındaki ana belirleyici üretim hacminden ziyade yüksek altın fiyatı oldu. Çeyreklik hasılat 4,575 milyar TL ile yıllık bazda %25 artarken çeyrekten çeyreğe %51 daralma gözlemlendi. İlk yarıda şirket 69.165 ons altın dökerken geçen yıl bu rakam 73.386 ons idi. Dolayısıyla gelir artışının temelinde fiyat etkisi bulunuyor.

2026 yılının ilk yarısında ortalama altın satış fiyatı 4.792 \$/ons ile yıllık bazda %63 yükselirken, nakit birim maliyet yalnızca %5 artarak 2.727 \$/ons oldu. Bu fiyat-maliyet makası FAVÖK marjının %43 seviyesine taşınmasını sağladı. Şirketin konsolide bilançosundaki pozitif görüntü, ilk çeyrekteki yüksek performanstan kaynaklanmakta. FAVÖK çeyrekten çeyreğe %65 azalırken net kar daha zorlu bir süreç gösteriyor. Şirketin genel yönetim giderlerindeki ve AR-GE'sindeki artış, faaliyet karını çok ciddi oranda baskılıyor. Özellikle AR-GE, çeyrekten çeyreğe 352 milyon TL'den 894 milyon TL'ye yükselmiş vaziyette.

Bilanço tarafında şirketin temel avantajı düşük finansal kaldıraç ve güçlü likidite olmaya devam ediyor. 30 Haziran itibarıyla cari oran 4,72, nakit oran 1,06 ve finansal kaldıraç yaklaşık 0,11 seviyesinde. Dolayısıyla mevcut yatırım programının finansmanında borç baskısı sınırlı. Şirketin rekabet avantajı ise fiyatlama gücünden ziyade mevcut maden/tesis altyapısı, ruhsat portföyü ve rezerv geliştirme kapasitesinden kaynaklanıyor. 2026'da İvrindi ve yeni arama sahalarıyla kaynak tabanının genişletilmesi hedeflenirken, asıl stratejik katalizör Mollakara projesinin devreye alınması. Ancak 16 Temmuz'daki ilk altın dökümü ikinci çeyrekten sonrasına ait olduğundan mevcut çeyrek finansallarına dahil değil. Mollakara'nın yılın ikinci yarısında üretim tabanını genişletmesi halinde şirketin yüksek altın fiyatından yararlanma kapasitesi artacak ancak devreye alma ve tenör riskleri yatırım tezinin önemli belirsizlikleri olmaya devam edecek. Artan araştırma ve geliştirme giderlerinin karşılığı yılın ikinci yarısında görülecek, bu süreçte altın fiyatları ise karlılıkta belirleyici olacak.

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 şekil 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 ce 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

Kısıklı Mah. Seher Yeli Sokak Dış Kapı No: 4 İç Kapı No: 2 Üsküdar / İstanbul