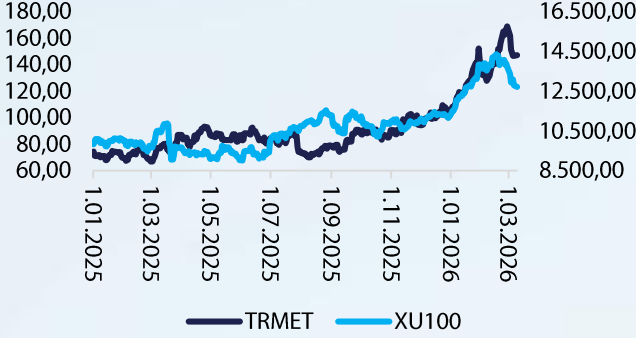


Son Fiyat	147,00
Piyasa Değeri (mln TL)	57.048
Piyasa Değeri (mln \$)	1.299
F/K	29,23
FD/FAVÖK	7,80
PD/DD	2,33
Hisse Sayısı (mln lot)	388
FDPO (%)	41,32
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	504



ORTAKLIK YAPISI	%
TRENJ	52,25
Diğer	47,75

TRMET	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	0,34	11,79	90,91
Getiri (\$)	0,36	10,64	58,16
Getiri (XU100-Rölatif)	1,05	20,00	70,02

Çeyreklik	2025/09	2025/12
Yıllık	2024/12	2025/12
Brüt Kar Marjı (Y%)	9,95	44,82
Brüt Kar Marjı (Ç%)	37,23	41,20
FAVÖK Marjı (Y%)	20,91	27,90
FAVÖK Marjı (Ç%)	38,36	30,29
Net Kar Marjı (Y%)	-20,60	11,02
Net Kar Marjı (Ç%)	27,36	-15,83
Net Borç (mln TL)	-14.714,32	-18.514,62
İşletme Sermayesi (mln TL)	2.711,28	-804,51
Cari Oran	7,12	5,06
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	2.151,85	6.312,79
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	2,37	-0,30
Brüt Kar Büyüme (Y%)	100,02	976,08
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	-91,85	976,08
FAVÖK Büyüme (Y%)	-29,47	95,41
FAVÖK Büyüme (Ç%)	137,99	0,00

Türk Metal Anadolu – Sınırlı Olumsuz

Beklenti altı sonuçlar

Türk Anadolu Metal, 2025 4.çeyrekte 3,09 milyar TL hasılat, 955 milyon TL FAVÖK, 696 milyon TL net zarar ile beklentilerimizin altında sonuç paylaştı. Konsolidasyon faktörü açıkça olumsuz etkiledi. (Piyasa Beklentisi:Yok/Pusula Yatırım:5,6 milyar TL hasılat, 2,04 milyar TL FAVÖK, 1,2 milyar TL net kar)

Şirketin operasyonel merkezinde, Türk Altın İşletmeleri A.Ş. üzerindeki %47,55'lik etkin ortaklık oranı yer almaktadır. Konsolide finansallar incelendiğinde, bu ortaklığın şirket üzerindeki ağırlığı net bir şekilde görülmektedir. Zira hasılatın %95'i ve varlıkların %91'i doğrudan Türk Altın operasyonlarından kaynaklanmaktadır. Bu sebeple TRALT bilançosundaki etkilerin tamamı şirket üzerinde de açıkça görülüyor.

Şirket özelinde ise Antimuanın savunma sanayii ve enerji depolama alanındaki kritik önemi, şirketin portföy kalitesini artırıyor. Teck Madencilik ile yürütülen Konak Projesi ortaklığı ise yüksek giriş bariyeri olan bir segmentte önemli bir yerleşim sağlıyor.

2024 yılındaki 2,17 milyar TL'lik net zarardan 2025 yılındaki 3,97 milyar TL'lik net kara geçiş hem makroekonomik konjonktürün hem de operasyonel disiplindeki iyileşmenin bir sonucu. Hasılat, bir önceki yıla göre %46 artışla 12,1 milyar TL'den 17,7 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu artışta ons altın fiyatlarındaki yukarı yönlü seyir ve döviz kuru hassasiyeti belirleyici olmuştur. Satışların maliyetindeki artışın hasılat büyüme hızının gerisinde kalması, operasyonel kaldıraç yaratmıştır. Bu durum, 2024 yılında -%6 olan faaliyet kâr marjının 2025'te %20 seviyesine çıkmasını sağlamıştır.

Şirketin 18,6 milyar TL'lik toplam nakit pozisyonu, şirkete finansal bir bağımsızlık sağlasa da sermaye tahsisi açısından muhafazakâr bir tablo çizmektedir. Finansal borcun neredeyse sıfır olduğu bu yapı, şirketi bir nakit kutusu haline getirmiştir. Enflasyonist ortamda bu çapta bir nakdin yatırıma veya temettüye dönüştürülmemesi, özkaynak karlılığı üzerinde baskı yaratmaktadır.

Şirket, 1,01 milyar TL'lik operasyonel nakit akışını, 7,3 milyar TL'lik maddi duran varlık çıkışıyla agresif bir yatırım planına yönlendirmiştir. Bu durum, şirketin genişleme ve maliyet optimizasyonu odaklı bir sermaye harcaması stratejisi izlediğini göstermektedir.

GES yatırımadaki yıllık 270 milyon TL tasarruf öngörüsü, 2025 yılı faaliyet karının yaklaşık %7,4'üne tekabül etmektedir. Bu, enerji maliyetlerindeki iyileşmeyle marjlarda hissedilir bir genişleme sağlanabileceği anlamına geliyor. Madencilik gibi çevresel hassasiyeti yüksek bir sektörde bu yaklaşım, operasyonel sürekliliğin garantisidir. Şirketin enerji tüketimini yenilenebilir kaynaklardan karşılama hedefi, yeni metalik maden yatağı araştırmalarıyla bütünleşmiş bir büyüme stratejisidir.

İvrindi sahasındaki 500 bin ons rezervin üretime geçiş hızı ve GES yatırımının 2026 sonunda tamamlanması, hisse fiyatı üzerindeki temel çarpan etkisini yaratacak unsurlardır.

Şirket, 2025 mali yılında 3,97 milyar TL'lik güçlü kar rakamıyla operasyonel rüştünü gösteriyor olsa da çeyreklik verilerdeki zayıflık ve 4. çeyrek kıyasında olumsuz görüntüden kurtulamıyor. Yıllık performansın pozitif olmasında 2024 yılındaki kötü baz etkisinin etkili olması ve çeyreklik performansın zayıf olması sebebiyle finansalları sınırlı olumsuz değerlendiriyoruz.

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 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