Madencilik

Analist: Ayşegül Bayram
ABayram@halkyatirim.com.tr

Türk Altın İşletmeleri

3Ç26 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

AL

Hisse Fiyatı: 40,24 TL

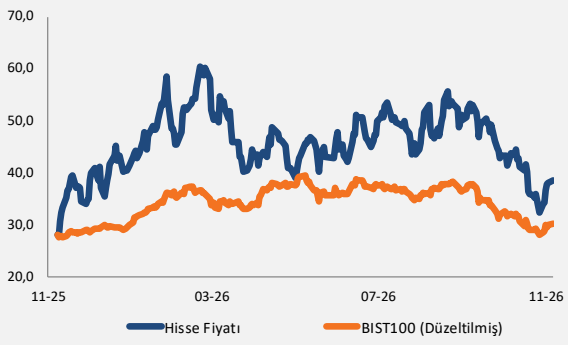
Hedef Fiyat: 68,26 TL

Getiri Potansiyeli: %70

Özet Veriler

Hisse Kodu	TRALT
Cari Fiyat (TL)	40,24
52H En Yüksek (TL)	63,27
52H En Düşük (TL)	27,05
Piyasa Değeri (mn TL)	128.869
Piyasa Değeri (mn USD)	2.570
Halka Açıklık Oranı (%)	28,32
Konsensus HF (TL)	45,50
Konsensus Tavsiye	40% B / 60% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	95,1
HLY HBK (2026T)	1,30
Konsensus HBK (2026T)	2,71

Fiyat Performansı



- ✓ **Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kar.** 3Ç26 döneminde Türk Altın İşletmeleri'nin net karı yıllık bazda %30,5 düşüşle 2,49 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %93,9 ve %91,1 üzerinde gerçekleşti. Net karda kaydedilen düşüşte, net esas faaliyet karında yıllık bazda kaydedilen %8 gerilemeye ek olarak, diğer faaliyetlerden kaydedilen net giderlerde görülen belirgin yükseliş etkili oldu. 3Ç25 döneminde 50,2 mn TL seviyesinde bulunan diğer faaliyetlerden net giderler, 3Ç26'da 750,5 seviyesine yükseldi. Söz konusu yükselişte bağış ve yardımlara ek olarak, ticari faaliyetlerden kaydedilen kur farkı giderlerinde kaydedilen artışlar etkili oldu. Net kar tahminimizdeki sapma da, beklentilerimizi aşan yatırım faaliyetlerinden gelirler ve öngörülerimizin altında gerçekleşen net parasal pozisyon zararından kaynaklandı. Sındırgı Maden İşletmeleri A.Ş.'nin satın alınması kapsamında, edinilen tanımlanabilir net varlıkların geçici olarak belirlenen gerçeğe uygun değerinin transfer edilen bedeli aşması sonucunda muhasebeleştirilen 495,63 mn TL tutarında pazarlıklı satın alma kazancının etkisiyle, yatırım faaliyetlerinden gelirler yıllık bazda %11,6 artışla 2,64 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Net parasal pozisyon zararı kalemi ise %50 düşüşle 748 mn TL seviyesine geriledi. Diğer yandan, şirketin net nakdi 3Ç26'da yıllık bazda %18,1 düşüş kaydederek 19,64 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Net nakit tutarındaki gerileme, Türkiye Maden İşletmeleri A.Ş.'den alınan, 500.000 ons rezervi olan Balıkesir İvrindi'de bulunan Güneş Projesi'ne yönelik yapılacak ödemeler ve özellikle Himmetdede ve Mollakara sahaları ağırlıklı olmak üzere tüm maden sahalarında yapılacak rehabilitasyon vb. süreçler için ayrılan karşılıklar belirleyici oldu. Vergi cephesinde, geçen yılın aynı döneminde 120 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden şirket, 3Ç26 döneminde 231 mn TL tutarında ertelenmiş vergi gideri kaydetti. Türk Altın İşletmeleri'nin beklentileri aşan karlılık göstergeleri karşısında net nakit miktarında azalışa işaret eden 3Ç26 sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

- ✓ **Kurum beklentimize paralel gerçekleşen üretim.** Şirketin net satış gelirleri, 3Ç26'da yıllık bazda %18,2 yükseliş kaydederek 8,57 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimize ve ortalama piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde 36.934 ons seviyesinde gerçekleşen toplam altın üretimi, bu dönemde 33.706 ons seviyesinde gerçekleşti. Kurum beklentimiz 33.300 ons seviyesinde bulunuyordu. Satılan altın ons miktarı stok etkisiyle yıllık bazda %7 artış kaydederek 41.299 ons ile kurum beklentimize paralel gerçekleşti. Bu arada 3Ç26'da Altın Ons fiyatları TL bazında geçen yılın aynı dönemine göre %27 artış kaydetti.

- ✓ **Net esas faaliyet karında gerileme.** Şirketin brüt karında kaydedilen %8'lik artışa karşılık, faaliyet giderlerinde görülen %47,6 oranındaki yükselişin etkisiyle, şirketin net esas faaliyet karı yıllık bazda %8 düşüşle 2,23 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Öte yandan, bu dönemde amortisman giderlerinde kaydedilen %287,1 oranındaki yükselişin etkisiyle FAVÖK, yıllık bazda %29,2 yükselişle 3,58 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %16,3, ortalama piyasa beklentisinin de %22 üzerinde bulunuyor. Bu çerçevede şirketin FAVÖK marjı 3Ç26 döneminde 3,6 puan yükselişle %41,8 seviyesinde gerçekleşti.

- ✓ **TRALT hissesi için 68,26 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Türk Altın İşletmeleri'nin 3Ç26 finansallarının ardından, şirketin 130.000 ons altın satışı yönündeki yılsonu öngörüsünün kurum beklentimizle paralel olması sonucunda yılsonu beklentilerimizi sürdürüyoruz. **Türk Altın İşletmeleri için 68,26 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyoruz.**

Özet Finansallar

TRALT (Mn TL)	3Ç26	3Ç25	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	**8.568**	**7.249**	***18,2%***	**8.328**	**8.393**
FAVÖK	**3.584**	**2.775**	***29,2%***	**3.081**	**2.938**
FAVÖK marjı	*41,8%*	*38,3%*	*3,6%*	*37,0%*	*35,0%*
Net kâr	**2.490**	**3.585**	***-30,5%***	**1.284**	**1.303**
Net kâr marjı	*29,1%*	*49,5%*	*-20,4%*	*15,4%*	*15,5%*

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, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 30
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 dayanılarak 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 dayanılarak 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 velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenie, 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanılarak 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 şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil 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 kullanımı 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.