Hisse Senedi / Büyük Şirket / Madencilik

# Türk Altın

10/11/2026

## 2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

**AL**

**Yükselme Potansiyeli 39%**

**Yatırım gelirlerinin etkisiyle beklentilerin belirgin şekilde üzerinde net kar.** Türk Altın İşletmeleri 3Ç26'da 2.490 milyon TL net kar açıkladı. Net kar 3Ç25'teki 3.585 milyon TL'ye göre yıllık bazda %31 geriledi, ancak beklentilerin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşti (İş Yatırım: 1.094 milyon TL; Piyasa: 1.254 milyon TL). Tahminimizdeki sapmanın ana sebebi beklentinin üzerinde gelen 2.640 milyon TL'lik yatırım gelirleri oldu. Bu tutarın 1.676 milyon TL'si fon ve hisse senedi değer artışlarından, 496 milyon TL'si Sındırgı satın alımından doğan pazarlıklı satın alma kazancından oluştu. FAVÖK'teki beklenti üstü gerçekleşme de sapmaya katkı verdi. Net kardaki yıllık düşüş ise 3Ç25'teki 343 milyon TL'lik vergi gelirine karşılık bu çeyrekte 882 milyon TL vergi gideri yazılmasından kaynaklandı. 748 milyon TL'ye gerileyen parasal kayıp (3Ç25: 1.497 milyon TL) bu etkiyi kısmen dengeledi. Ciro, yükselen altın fiyatları ve hafif artan satış hacminin desteğiyle yıllık %18 artışla 8.568 milyon TL'ye ulaştı ve beklentilere paralel geldi (İş Yatırım: 8.353 milyon TL; Piyasa: 8.351 milyon TL). FAVÖK yıllık bazda %29 artışla 3.584 milyon TL seviyesinde gerçekleşerek tahminlerin üzerinde kaldı (İş Yatırım: 3.165 milyon TL; Piyasa: 2.996 milyon TL). 2Ç26'da biriken stoğun bu çeyrekte satılmasıyla satış hacmi üretim rakamına kıyasla güçlü geldi.

**Stoktan yapılan satışlarla satış hacmi üretimin üzerinde.** Altın üretimi 3Ç26'da 33,7 bin ons seviyesinde gerçekleşti. Üretim yıllık bazda %9 geriledi (3Ç25: 36,9 bin ons), çeyreklik bazda ise %15 arttı (2Ç26: 29,3 bin ons). Böylece 9A26 üretimi yıllık %6,8 düşüşle 102,9 bin ons oldu. Ovacık/Çukuralan 9A26'da 89,3 bin ons üretimle (9A25: 92,6 bin ons) toplam üretimin %86,8'ini karşıladı. Kaymaz 8,0 bin ons, Himmetdede 2,5 bin ons üretti. İlk altın dökümü 16 Temmuz'da yapılan Mollakara'da ise Eylül sonuna kadar yalnızca 3,0 bin ons üretim gerçekleşti. Şirket 9A26'da Mollakara'da 0,76 g/t tenörle 1,37 milyon ton cevher çıkardı ve bunun 0,78 g/t tenörlü 594 bin tonunu işledi. 2Ç26 sonunda stokta bekleyen yaklaşık 7,6 bin ons altının bu çeyrekte satılmasıyla satış hacmi 3Ç26'da 41,3 bin onsa yükseldi (3Ç25: 38,6 bin ons; 2Ç26: 21,7 bin ons). 9A26 satış hacmi yıllık %1,7 artışla 102,8 bin ons oldu. Ortalama gerçekleşen altın fiyatı 3Ç26'da 4.247 dolar/ons seviyesinde kaldı. Bu fiyat 1Y26'da 4.792 dolar/ons, 3Ç25'te ise yaklaşık 3.430 dolar/ons idi. 9A26 ortalaması yıllık %46 artışla 4.574 dolar/ons'a yükseldi.

**Çeyreklik bazda altın fiyatlarında gerileme ve artan amortisman giderleri.** Şirketin açıkladığı ons başına nakit maliyet 3Ç26'da 2.466 dolar, 9A26'da ise yıllık %15 artışla 2.622 dolar oldu (9A25: 2.275 dolar). Altın fiyatlarındaki artış maliyet artışını fazlasıyla telafi etti ve altın fiyatı ile nakit maliyet arasındaki fark 9A25'teki 849 dolar/ons'tan 9A26'da 1.952 dolar/ons'a yükseldi. Brüt kar marjı 3Ç26'da %43,1'e geriledi (3Ç25: %47,1; 2Ç26: %65,7). Çeyreklik bazda düşen altın fiyatı ve yeni devreye giren Mollakara operasyonuna ait yaklaşık 1,03 milyar TL amortisman brüt karlılığı baskıladı. Faaliyet giderleri yıllık %48 artışla 1.458 milyon TL'ye yükseldi ve faaliyet giderleri/ciro oranı 3Ç25'teki %13,6'dan %17,0'ye çıktı. Bu artışta çalışan sayısının 2025 yıl sonundaki 2.122 kişiden Eylül sonunda 2.858 kişiye yükselmesi etkili oldu. Mollakara için 200'ün üzerinde işe alım yapıldı, Sındırgı'dan da yaklaşık 150 çalışan gruba katıldı. Altın fiyatı ile nakit maliyet arasındaki farkın açılmasıyla FAVÖK marjı 3Ç26'da %41,8'e yükseldi (3Ç25: %38,3; 2Ç26: %34,4). 9A26 FAVÖK marjı %43,0 seviyesinde gerçekleşti (9A25: %28,0).

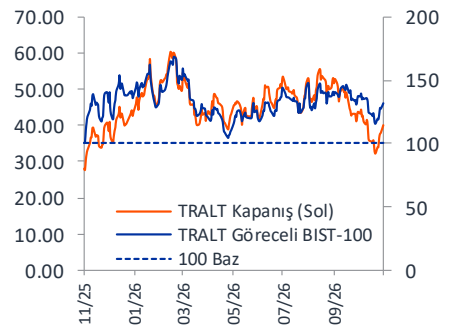
| Fiyat Bilgileri | TL |
|---|---|
| Kapanış | 40.24 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat* | 56.00 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 56.50 |
| Piyasa Değeri (mn) | 128,869 |
| Halka Açık PD (mn) | 31,599 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay) | 5279.9 |
| Hisse sayısı (Adet mn) | 3,203 |
| Takas Saklama Oranı (%) | 25 |
| Yabancı Oranı (%) | 30 |

*Güncelleme tarihi: 10/11/2026

| Çarpanlar ($) | 2026 | 2027 | 2028 |
|---|---|---|---|
| F/K | 18.7 | 13.5 | 11.0 |
| PD/DD | 2.2 | 1.9 | 1.6 |
| FD/FAVÖK | 8.6 | 7.8 | 7.1 |

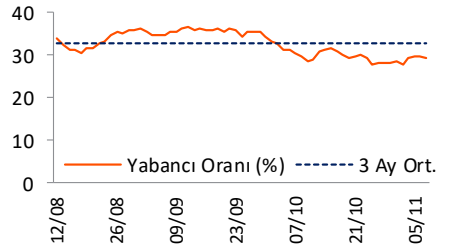
| Fiyat Perf. (%) | 1 Ay | Yılıçi | 12 Ay |
|---|---|---|---|
| TL | -8.3 | -0.7 | 43.3 |
| ABD $ | -10.1 | -15.0 | 20.3 |
| BIST-100 Relatif | -4.0 | -4.5 | 33.7 |

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat




| 3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) | 32.42 | 55.76 |
|---|---|---|

| Yabancı Oranı (%) | Cari (%) | 29.52 |
|---|---|---|




**Anıl Ulaş Köseoğlu**
aukoseoglu@isyatirim.com.tr
+90 212 350 21 82

*Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız*

## Tablo: Özet Finansallar

**UMS 29**

| | | | | Çeyreksel Finansallar | | 9A Finansallar | | | Tahminler | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| TL mn | 3Ç26 | 3Ç25 | Y/Y Δ | 2Ç26 | Ç/Ç Δ | 9A26 | 9A25 | 9A Y/Y Δ | Piyasa Tahmini | İş Yatırım Tahmini |
| **Ciro** | **8,568** | **7,249** | **18%** | **4,830** | **77%** | **23,432** | **17,325** | **35%** | **8,351** | **8,353** |
| **Brüt Kar** | **3,689** | **3,413** | **8%** | **3,174** | **16%** | **12,433** | **7,116** | **75%** | | |
| *Brüt Kar Marjı* | *43.1%* | *47.1%* | *-4.0ppt* | *65.7%* | *-22.7ppt* | *53.1%* | *41.1%* | *12.0ppt* | | |
| **Faaliyet Giderleri*** | **-1,458** | **-988** | **48%** | **-1,877** | **-22%** | **-4,370** | **-3,174** | **38%** | | |
| *Faaliyet Gideri/Ciro* | *-17.0%* | *-13.6%* | *-3.4ppt* | *-38.9%* | *21.8ppt* | *-18.6%* | *-18.3%* | *-0.3ppt* | | |
| **Faaliyet Karı** | **2,231** | **2,425** | **-8%** | **1,298** | **72%** | **8,063** | **3,943** | **105%** | | |
| **Amortisman** | **1,354** | **350** | **287%** | **365** | **271%** | **2,012** | **907** | **122%** | | |
| **FAVÖK*** | **3,584** | **2,775** | **29%** | **1,662** | **116%** | **10,075** | **4,850** | **108%** | **2,996** | **3,165** |
| *FAVÖK Marjı* | *41.8%* | *38.3%* | *3.6ppt* | *34.4%* | *7.4ppt* | *43.0%* | *28.0%* | *15.0ppt* | | |
| **Finansman Gelir (Gider), net** | **-** | **-** | **n.m.** | **-** | **n.m.** | **-** | **-** | **n.m.** | | |
| **Parasal Kazanç (Kayıp)** | **-748** | **-1,497** | **-50%** | **-660** | **13%** | **-4,025** | **-3,383** | **19%** | | |
| **VÖK** | **3,372** | **3,241** | **4%** | **1,815** | **86%** | **8,688** | **5,525** | **57%** | | |
| *VÖK Marjı* | *39.4%* | *44.7%* | *-5.4ppt* | *37.6%* | *1.8ppt* | *37.1%* | *31.9%* | *5.2ppt* | | |
| **Vergi Gelir/ Gider** | **-882** | **343** | **n.m.** | **-640** | **38%** | **-3,205** | **397** | **n.m.** | | |
| **Net Kar** | **2,490** | **3,585** | **-31%** | **1,175** | **112%** | **5,483** | **5,922** | **-7%** | | |
| **Ana Ortaklık Net Karı** | **2,490** | **3,585** | **-31%** | **1,175** | **112%** | **5,483** | **5,922** | **-7%** | **1,254** | **1,094** |
| *Net Kar Marjı* | *29.1%* | *49.5%* | *-20.4ppt* | *24.3%* | *4.7ppt* | *23.4%* | *34.2%* | *-10.8ppt* | | |

** Faaliyet Giderleri = Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri.*

** FAVÖK = Faaliyet Karı + Amortisman.*

**Sındırgı konsolide edildi, İvrindi ödemeleri sürüyor.** Sındırgı Maden İşletmeleri'nin satın alımı 10 Eylül'de 65,5 milyon dolar bedelle tamamlandı ve bu tarihten itibaren tam konsolide ediliyor. Sındırgı altı ruhsat ve bir işleme tesisine sahip. Sahaların rezervi yaklaşık 76 bin ons altın ve 1,8 milyon ons gümüş. Edinilen net varlıkların 3.654 milyon TL olarak belirlenen geçici gerçeğe uygun değeri satın alma bedelini aştı ve bu fark 496 milyon TL'lik pazarlıklı satın alma kazancı olarak kaydedildi. Bu tutar 4Ç26'da yapılacak satın alma bedeli dağıtımıyla revize edilebilir. Türkiye Maden Sanayi ve Ticaret'ten devralınan, 500 bin ons rezerve sahip İvrindi (Güneş) ruhsatı için 33,3 milyon dolar kalan borç bulunuyor. Şirket Eylül sonu itibarıyla sermayesinin %4,54'üne karşılık gelen toplam 145,3 milyon payı geri aldı.

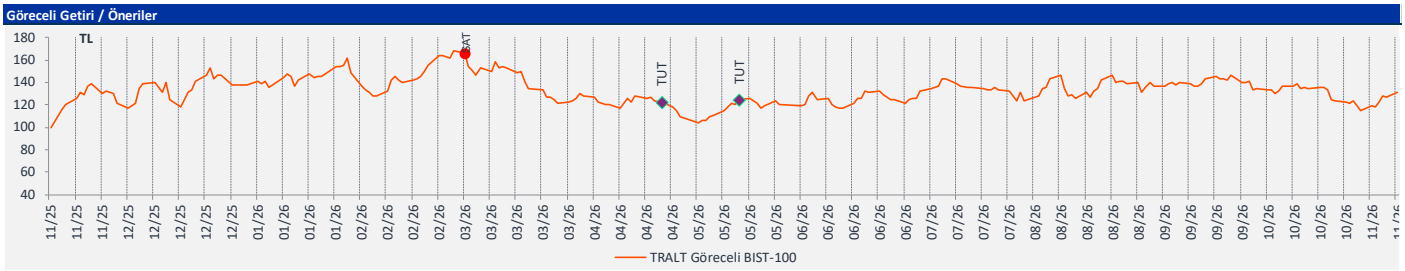
**Satın alma ve geri alımlarla net nakit pozisyonu geriledi.** Faaliyetlerden nakit akışı 9A26'da yıllık %17 artışla yaklaşık 249 milyon dolar oldu (9A25: yaklaşık 212 milyon dolar). Yatırım harcamaları yaklaşık 110 milyon dolardan yaklaşık 178 milyon dolara yükseldi. Bu nedenle serbest nakit akımı yaklaşık 102 milyon dolardan yaklaşık 71 milyon dolara geriledi. 3Ç26'da faaliyetlerden nakit akışı yaklaşık 119 milyon dolar (2Ç26: yaklaşık -85 milyon dolar), yatırım harcaması ise yaklaşık 49 milyon dolar oldu. Net nakit pozisyonu 2Ç26 sonundaki yaklaşık 461 milyon dolardan 3Ç26 sonunda yaklaşık 402 milyon dolara indi. Bu düşüşte çeyrek içinde Sındırgı için yapılan yaklaşık 60 milyon dolarlık nakit çıkışı ve yaklaşık 73 milyon dolarlık pay geri alımı belirleyici oldu.

**Beklentiler. Şirket 2026 yılı hedeflerini ilk kez açıkladı.** Hedefler 30.860 milyon TL ciro, 14.441 milyon TL brüt kar, 10.964 milyon TL FAVÖK ve 133 bin onsun üzerinde altın satışı. 9A26 gerçekleşmeleri ciro hedefinin %76'sına, brüt kar hedefinin %86'sına, FAVÖK hedefinin %92'sine ve satış hacmi hedefinin %77'sine karşılık geliyor. Bu tutarların yılın kalanı için direkt bir beklenti ima etmediğini ve operasyonel hedefler olarak değerlendirilmesinin daha doğru olacağını düşünüyoruz.

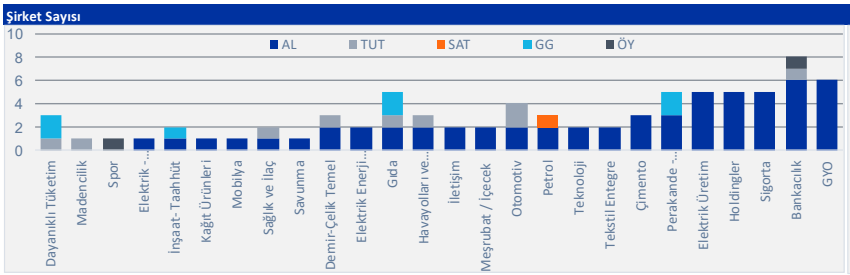
**Yorum ve Değerleme.** FAVÖK ve net karın tahminlerin üzerinde gelmesi nedeniyle sonuçlara hafif pozitif piyasa tepkisi bekliyoruz. Bununla beraber net kardaki beklenti üstü gerçekleşmenin büyük kısmı yatırım gelirlerinden kaynaklanıyor ve hisse son bir günde endeksin %3,4, son bir haftada ise %10,3 üzerinde performans gösterdi. 2027 yılı için yıllık %15 artışla 151 bin ons altın üretimi öngörüyor ve 4.250 dolar/ons altın fiyatı varsayıyoruz. Bu varsayımlar dolar bazında FAVÖK'te %10 ile sınırlı bir büyümeye işaret ediyor. TRALT için 12 aylık hedef fiyatımızı 56,5 TL/hisse seviyesinden 56 TL/hisse seviyesine hafifçe düşürüyoruz. Hissedeki son dönem geri çekilmenin ardından hedef fiyatımız %39 getiri potansiyeline işaret ettiği için tavsiyemizi TUT'tan AL'a yükseltiyoruz. Hisse son bir ayda endeksin %4,0, yılbaşından bu yana ise %4,5 altında performans gösterdi.

# Türk Altın

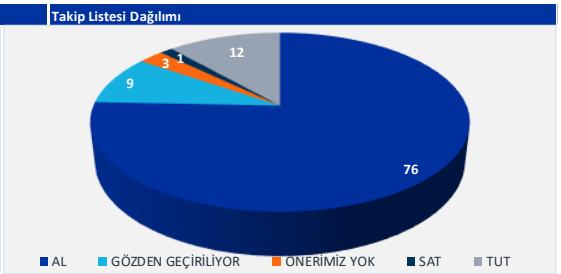
**Göreceli Getiri / Öneriler**




**Şirket Sayısı**




**Takip Listesi Dağılımı**




Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.
Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.
Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.