

Koza Altın

3Ç22 Finansal Sonuçlar - Pozitif

✓ **Net kar piyasa beklentisinin ve kurum beklentimizin %32 üstünde gerçekleşti.** 3Ç22'de Koza Altın'ın net karı yıllık bazda %153 artışla 1,32 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin %32 üstünde bulunuyor (Kurum beklentimiz: 1 milyar TL, ortalama piyasa beklentisi: 998 milyon TL). Net kar marjı da yıllık bazda 8,48 puan artışla %67,09 seviyesine yükseldi. Net kar rakamının beklentimizi aşmasında tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık ve yatırım faaliyetlerinden gelirler etkili oldu. Geçen yılın aynı döneminde 326 milyon TL seviyesinde bulunan yatırım faaliyetlerinden gelirler 3Ç22'de 668,66 milyar TL seviyesine yükseldi. Şirketin net nakdi ise bu dönemde, 2,6 milyar TL tutarındaki temettü ödemesi nedeniyle, geçen yılın aynı dönemindeki 7,57 milyar TL'den 534 milyon TL'ye geriledi. Bu çerçevede, şirketin net borç/FAVÖK rasyosu -3,76x seviyesinden -0,24x seviyesine yükseldi. Koza Altın'ın piyasa beklentisinin oldukça üstünde gerçekleşen üçüncü çeyrek finansallarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Üretimdeki düşüş hızının yavaşlaması sonucunda beklentileri aşan satış gelirleri.** Şirketin net satış gelirleri 3Ç22'de yıllık bazda %121 artış kaydederek 1,97 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %12, ortalama piyasa beklentisinin de %17 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,75 milyar TL, ortalama piyasa beklentisi: 1,68 milyar TL). TL'nin dolar karşısında değer kaybetmesi ve Altın Ons fiyatlarındaki yukarı yönlü seyre ek olarak, üretimdeki düşüş eğiliminin yavaşlamasının satış hacmindeki olumlu yansımaları güçlü ciro görünümünde etkili oldu. Bu dönemde, Altın Ons fiyatları TL bazında yıllık olarak %98,5 artış kaydetti. Üretim tarafında, bu dönemde Kaymaz tesisinde üretilen altın miktarı yıllık bazda %57 azalırken, Himmetdede tesisinde ise üretim önceki yılın aynı dönemine göre %76 artış gösterdi. Ovacık tesisinde de üretim yıllık bazda %15 düşüş kaydetti. Ancak Mastra tesisinde bu dönemde üretim yapılmadı (3Ç21: 0 ons). Bu bağlamda, çeyreksele toplam üretim yıllık bazda %3 azalış kaydederek 55.469 ons seviyesinde gerçekleşti (çeyreksele bazda %13 artış). Hatırlanacağı üzere üretim 2Ç22'de yıllık ve çeyreklik bazda sırasıyla %33 ve %15 gerilemişti. Böylece satılan ons bazında altın miktarı da yıllık bazda %10 artarak 63.530 ons seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Beklentilerin üstünde operasyonel karlılık.** Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %88,3 artış kaydederek 1,07 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %24, piyasa beklentisinin %33 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 869 milyar TL, ortalama piyasa beklentisi: 807 milyar TL). Bu dönemde brüt kar marjının 1 puanlık ılımlı düşüş kaydetmesine ek olarak operasyonel giderler marjının yıllık bazda 8,10 puanlık artış kaydetmesinin etkisiyle geçen yılın aynı döneminde %64 olan FAVÖK marjı 9,48 puan düşüş kaydederek %54,52 seviyesine geriledi. Bu çerçevede Ons başına nakit maliyetler de yıllık bazda %24 artışla 785 \$/ons seviyesinde gerçekleşti. Bu kalem çeyreksele bazda ise üretimde öne çıkan toparlanma eğilimi ışığında %21 geriledi.

AL

Hisse Fiyatı: 194,30 TL

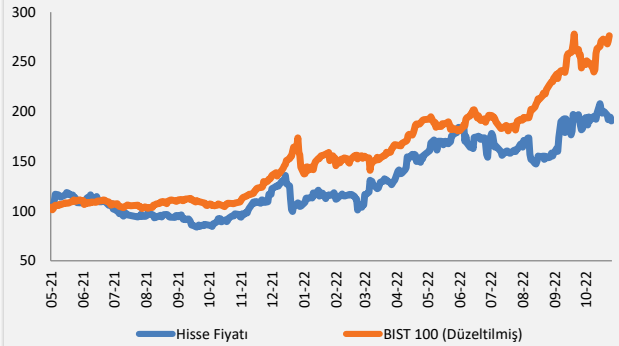
Hedef Fiyat: 248,10 TL

Getiri Potansiyeli: %28

Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	194.30
52H En Yüksek (TL)	213.70
52H En Düşük (TL)	100.00
Piyasa Değeri (mn TL)	29,631
Piyasa Değeri (mn USD)	1,592
Halka Açıklık Oranı (%)	30.00
Konsensus HF (TL)	217.82
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	57.47
HLY HBK (2022T)	27.11
Konsensus HBK (2022T)	29.10

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KOZAL (mn TL)	3Ç22	3Ç21	Yıllık değişim	Çeyreksele değişim	2Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi *
Net Satışlar	1.968	891	121,0%	54,8%	1.271	1.752	1.680
FAVÖK	1.073	570	88,3%	61,2%	666	869	807
FAVÖK marjı	54,52%	64,00%	-9,48 puan	2,17 puan	52,35%	49,58%	48,04%
Net Kar (Ana ortaklık payı)	1.320	522	153,0%	80,5%	732	1.004	998
Net kar marjı	67,09%	58,61%	8,48 puan	9,54 puan	57,55%	57,28%	59,40%

* Research Turkey Anketi

KOZAL hissesi için 185,50 TL olan hedef fiyatımızı 248,10 TL olarak revize ediyor, 'TUT' tavsiyemizi 'AL' olarak güncelliyoruz. Koza Altın'ın beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşen 3Ç22 finansal sonuçlarının ardından, 2022 yılı üretim tahminimizi 200K seviyesinden 220K seviyesine yukarı yönlü revize ediyoruz. Devam eden sondaj ve arama faaliyetlerinin beraberinde, üretimde öne çıkan toparlanma işaretlerinin şirketin karlılığını destekleyeceğini düşünüyoruz. Modelimizde makro cephede yaptığımız güncellemeler sonrası 2022 yılsonunda FAVÖK'ün 4,21 milyar TL, net karın da 4,44 milyar TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Modelimizde, net borç ve benzer şirket çarpanı modelimizi güncellememiz sonucunda, KOZAL hissesi için 185,50 TL olan hedef fiyatımızı 248,10 TL'ye revize ediyor ve 'TUT' tavsiyemizi 'AL' olarak güncelliyoruz.



Künye & Çekince

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

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ebru USTA	Yönetmen Strateji, Makroekonomi, Bankacılık	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Dayanıklı Tüketim, Bankacılık	MBircan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Yardımcısı Demir-Çelik, Petrol & Gaz	EAbdullayev@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim