

Koza Altın

4Ç21 Finansal Sonuçlar - Nötr

- ✓ **Piyasa beklentisinin üstünde net kar.** 4Ç21'de Koza Altın'ın net karı yıllık bazda %213 artışla 1,14 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %82, ortalama piyasa beklentisinin de %18 üstünde bulunuyor (Kurum beklentimiz: 624 milyon TL, ortalama piyasa beklentisi: 963 milyon TL). Net kar marjı da, yıllık bazda 60,96 puan artışla %99,65 seviyesine yükseldi. Net kar rakamındaki sapmada, beklentimizi aşan yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi etkili oldu. Bu kaleme ilişkin olarak, şirketin faiz gelirlerinin önceki yılın aynı dönemine göre %59 artışla 324,8 milyon TL seviyesinde gerçekleştiğini görüyoruz. Kur farkı gelirleri tarafında da, geçen yılın aynı döneminde 28,7 milyon TL kur farkı gideri yazan şirket 4Ç21'de 633,6 milyon TL kur farkı geliri kaydetti. Koza Altın'ın net karının faiz ve kur farkı gelirlerinin desteğinde piyasa beklentisini aşması karşısında üretimde devam eden zayıflamanın beklentiler dahilinde olmasının etkisiyle dördüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisinin nötr olacağını düşünüyoruz.
- ✓ **TL bazında Altın Ons fiyatlarındaki yükselişe karşın, üretim hacmindeki düşüş nedeniyle gerileyen satış gelirleri.** Şirketin net satış gelirleri 4Ç21'de yıllık bazda %21,5 artış kaydederek 1,14 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %20, ortalama piyasa beklentisinin de %13 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,43 milyar TL, ortalama piyasa beklentisi: 1,31 milyar TL). TL bazında altın ons fiyatlarının yıllık bazda %37,5 yükseliş kaydetmesine karşın, üretim hacminin önceki yılın aynı dönemine göre %20 düşüş kaydetmesi gelirlerdeki zayıf görünümde etkili oldu. Üretim tarafında, bu dönemde Kaymaz tesisinde üretilen altın miktarı yıllık bazda %6 azalırken, Himmetdede tesisinde de üretim önceki yılın aynı dönemine göre %63 düşüş gösterdi. Ovacık tesisinde üretim yıllık bazda %21 geriledi. Mastra tesisinde ise bu dönemde de üretim %174 artış gösterdi (4Ç20: 15.676 ons). Bu bağlamda, çeyreksel toplam üretim yıllık bazda %20 düşüş kaydederek 57.785 ons seviyesinde, beklentimizin %15 altında gerçekleşti. Böylece satılan ons bazında altın miktarı da yıllık bazda %7 düşüş kaydederek 58.885 ons seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Beklentilerin altında kalan FAVÖK.** Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %37,6 artış kaydederek 568 milyon TL seviyesinde, kurum beklentimizin %17, piyasa beklentisinin de %14 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 688 milyon TL, ortalama piyasa beklentisi: 664 milyon TL). Böylece, geçen yılın aynı döneminde %43,98 olan FAVÖK marjı yıllık bazda 5,81 puan artış kaydederek bu dönemde %49,79 seviyesine yükseldi. Ons başına nakit maliyetler ise 4Ç21'de, devlet hakkı ve arama giderlerinde görülen artış ve üretimdeki azalışa karşın kurdaki olumlu görünümün desteğinde %17,7 düşüş kaydederek 870\$/ons seviyesinde gerçekleşti.

AL

Hisse Fiyatı: 118,00 TL

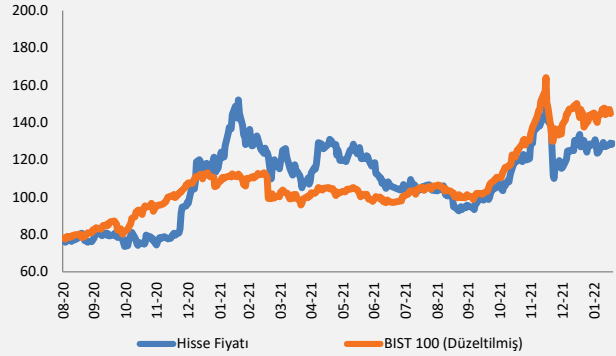
Hedef Fiyat: 173,20 TL

Getiri Potansiyeli: %47

Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	118.00
52H En Yüksek (TL)	164.00
52H En Düşük (TL)	92.05
Piyasa Değeri (mn TL)	17,995
Piyasa Değeri (mn USD)	1,295
Halka Açıklık Oranı (%)	30.00
Konsensus HF (TL)	178.99
Konsensus Tavsiye	%75 A / %25 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	63.23
HLY HBK (2022T)	19.90
Konsensus HBK (2022T)	24.15

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KOZAL (mn TL)	4Ç21	4Ç20	Yıllık değişim	Çeyreksele değişim	3Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi *
Net Satışlar	1.141	939	21,5%	28,1%	891	1.434	1.314
FAVÖK	568	413	37,6%	-0,3%	570	688	664
FAVÖK marjı	49,79%	43,98%	5,81 puan	-14,21 puan	64,00%	48%	50,48%
Net Kar (Ana ortaklık payı)	1.137	363	213,0%	117,8%	522	624	963
Net kar marjı	99,65%	38,69%	60,96 puan	41,04 puan	58,61%	43,51%	73,27%

* Research Turkey Anketi

KOZAL hissesi için 177,70 TL olan hedef fiyatımızı 173,20 TL'ye revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Koza Altın'ın beklentilerin altında kalan 4Ç21 operasyonel sonuçlarının ardından, 2022 yılı üretim tahminimizi 290K seviyesinden 250K seviyesine revize ediyoruz. Ancak, şirketin net borç/FAVÖK rasyosunun önceki yılın aynı dönemindeki -3,06x seviyesinden -4,08x seviyesine gerileyerek güçlü görünümünü sürdürmesini olumlu olarak değerlendirdiğimizi belirtmek isteriz. Karlılık tarafında da, üretimdeki zayıf görünümün operasyonel yansımalarının, şirketin güçlü nakit pozisyonunun kur ve faiz gelirleri üzerinden destek sağlamaya devam etmesi ile kompanse edileceğini düşünüyoruz. Modelimizde makro cephede yaptığımız güncellemeler sonrası 2022 yılsonunda FAVÖK'ün 3,28 milyar TL, net karın da 3 milyar TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Modelimizde, Altın Ons fiyatı tahminlerinde yaptığımız güncellemeler ve tahminlerimizde yaptığımız değişiklikler ile net borç ve benzer şirket çarpanı modelimizi güncellememiz sonucunda, KOZAL hissesi için 177,70 TL olan hedef fiyatımızı 173,20 TL'ye revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.



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 Makroekonomi	EUsta@halkyatirim.com.tr +90 212 314 82 16
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Havacılık, Dayanıklı Tüketim	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. Raporada 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.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim