

Koza Altın

1Ç22 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **Net kar piyasa beklentisinin üzerinde, beklentimizin altında.** 1Ç22'de Koza Altın'ın net karı yıllık bazda %60 artışla 1,06 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %16 altında, ortalama piyasa beklentisinin ise %16 üzerinde bulunuyor (Kurum beklentimiz: 1,27 milyar TL, ortalama piyasa beklentisi: 911 milyon TL). Net kar marjı da yıllık bazda 2,89 puan düşüşle %75,10 seviyesine ılımlı geriledi. Net kar rakamının beklentimizi aşmasında, beklentimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel karlılık etkili oldu. Beklentileri aşan operasyonel karlılığın desteğinde ilk çeyrek finansallarının hisse performansına etkisinin pozitif olacağını düşünüyoruz.
- ✓ **Altın Ons fiyatlarındaki yükseliş ve kur hareketinin desteğiyle yükselen satış gelirleri.** Şirketin net satış gelirleri 1Ç22'de yıllık bazda %66 artış kaydederek 1,41 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %15 altında, ortalama piyasa beklentisine ise paralel gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,67 milyar TL, ortalama piyasa beklentisi: 1,41 milyar TL). Üretimde devam eden düşüş paralelinde satış hacminde görülen azalış karşısında, TL'nin dolar karşısında değer kaybetmesi ve Altın Ons fiyatlarındaki güçlenme gelirlerdeki artışta etkili oldu. Bu dönemde, Altın Ons fiyatları TL bazında yıllık olarak %98,2 artış kaydetti. Üretim tarafında, bu dönemde Kaymaz tesisinde üretilen altın miktarı yıllık bazda %14,5 azalırken, Himmetdede tesisinde ise üretim önceki yılın aynı dönemine göre %3,2 düşüş gösterdi. Ovacık tesisinde de üretim yıllık bazda %6,2 düşüş kaydetti. Ancak Mastra tesisinde bu dönemde üretim yapılmadı (1Ç21: 0 ons). Bu bağlamda, çeyreksele toplam üretim yıllık bazda %7,2 azalış kaydederek 57.990 ons seviyesinde, beklentimizin %7 altında gerçekleşti. Böylece satılan ons bazında altın miktarı da yıllık bazda %16 azalarak 53.903 ons seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Beklentileri aşan operasyonel karlılık.** Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %101 artış kaydederek 830 milyon TL seviyesinde, kurum beklentimizin %21, piyasa beklentisinin %18 üzerinde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 687 milyon TL, ortalama piyasa beklentisi: 704 milyon TL). Böylece, geçen yılın aynı döneminde %48,68 olan FAVÖK marjı yıllık bazda 10,3 puan artış kaydederek bu dönemde %58,93 seviyesine yükseldi. Ons başına nakit maliyetler 1Ç22'de brüt karlılıktaki artışa ek olarak, operasyonel giderler marjının kontrol altında kalmasıyla yıllık bazda %16,5 düşüş kaydederek 766\$/ons seviyesinde gerçekleşti.

AL

Hisse Fiyatı: 172,20 TL

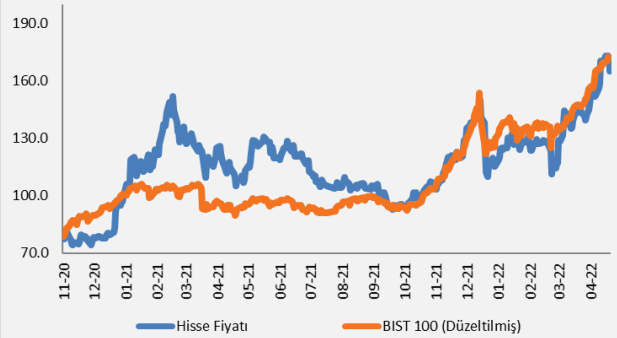
Hedef Fiyat: 212,00 TL

Getiri Potansiyeli: %23

Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	176.40
52H En Yüksek (TL)	177.30
52H En Düşük (TL)	92.05
Piyasa Değeri (mn TL)	26,901
Piyasa Değeri (mn USD)	1,813
Halka Açıklık Oranı (%)	30.00
Konsensus HF (TL)	191.91
Konsensus Tavsiye	%80 A / %20 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	60.87
HLY HBK (2022T)	30.50
Konsensus HBK (2022T)	25.03

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KOZAL (mn TL)	1Ç22	1Ç21	Yıllık değişim	Çeyreksele değişim	4Ç21	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi *
Net Satışlar	1.409	849	66,0%	23,5%	1.141	1.665	1.409
FAVÖK	830	413	100,9%	46,1%	568	687	704
FAVÖK marjı	58,93%	48,68%	10,25 puan	9,14 puan	49,79%	41%	49,93%
Net Kar (Ana ortaklık payı)	1.058	662	59,8%	-7,0%	1.137	1.267	911
Net kar marjı	75,10%	77,99%	-2,89 puan	-24,54 puan	99,65%	76,10%	64,63%

* Research Turkey Anketi

KOZAL hissesi için 173,20 TL olan hedef fiyatımızı 212,00 TL olarak güncelliyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz. Koza Altın'ın beklentilerin aşan 1Ç22 operasyonel sonuçlarının ardından, 2022 yılı üretim tahminimizi 250K seviyesinde tutmayı tercih ediyoruz. Ancak, operasyonel karlılıktaki güçlenmenin beraberinde şirketin net nakitinde güçlü görünümünü sürdürmesini olumlu olarak değerlendirdiğimizi belirtmek isteriz. Modelimizde makro cephede yaptığımız güncellemeler sonrası 2022 yılsonunda FAVÖK'ün 4,46 milyar TL, net karın da 4,6 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 173,20 TL olan hedef fiyatımızı 212,00 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 HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya, Petrol&Petrokimya	UBozkurt@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 dayanarak 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 Resmi 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.

