

Koza Altın

2Ç22 Finansal Sonuçlar - Negatif

✓ **Net kar piyasa beklentisinin %38, kurum beklentimizin %29 altında gerçekleşti.** 2Ç22'de Koza Altın'ın net karı yıllık bazda %7,2 artışla 732 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam, kurum beklentimizin %29, ortalama piyasa beklentisinin de %38 altında bulunuyor (Kurum beklentimiz: 1,04 milyar TL, ortalama piyasa beklentisi: 1,19 milyar TL). Net kar marjı da yıllık bazda 3,3 puan düşüşle %57,6 seviyesine geriledi. Net kar rakamının beklentimizin altında kalmasında, üretimdeki düşüş nedeniyle satılan ons bazındaki altın miktarındaki belirgin düşüşün karlılık üzerinde oluşturduğu baskılanma etkili oldu. Piyasa beklentisinin oldukça altında gerçekleşen ikinci çeyrek finansallarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Üretimdeki düşüş nedeniyle baskılanan satış gelirleri.** Şirketin net satış gelirleri 2Ç22'de yıllık bazda %13 artış kaydederek 1,27 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %29, ortalama piyasa beklentisinin de %27 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,80 milyar TL, ortalama piyasa beklentisi: 1,75 milyar TL). TL'nin dolar karşısında değer kaybetmesi ve Altın Ons fiyatlarındaki yukarı yönlü seyre karşın, üretimde belirginleşen düşüş nedeniyle satış hacminde görülen azalış cirodaki zayıf görünümde etkili oldu. Bu dönemde, Altın Ons fiyatları TL bazında yıllık olarak %106,9 artış kaydetti. Üretim tarafında, bu dönemde Kaymaz tesisinde üretilen altın miktarı yıllık bazda %48 azalırken, Himmetdede tesisinde ise üretim önceki yılın aynı dönemine göre %4 artış gösterdi. Ovacık tesisinde de üretim yıllık bazda %38 düşüş kaydetti. Ancak Mastra tesisinde bu dönemde üretim yapılmadı (2Ç21: 0 ons). Bu bağlamda, çeyreksel toplam üretim yıllık bazda %33 azalış kaydederek 48.996 ons seviyesinde, beklentimizin %2 altında gerçekleşti. Böylece satılan ons bazında altın miktarı da yıllık bazda %38 azalarak 42.707 ons seviyesinde gerçekleşti.

✓ **Beklentilerin altında kalan operasyonel karlılık.** Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %8,5 artış kaydederek 666 milyon TL seviyesinde, kurum beklentimizin %39, piyasa beklentisinin %33 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,09 milyar TL, ortalama piyasa beklentisi: 991 milyon TL). Böylece, geçen yılın aynı döneminde %54,7 olan FAVÖK marjı yıllık bazda 2,3 puan düşüş kaydederek %52,3 seviyesine geriledi. Ons başına nakit maliyetler de 2Ç22'de brüt karlılıktaki düşüş nedeniyle yıllık bazda %20 artış kaydederek 994 \$/ons seviyesinde gerçekleşti.

TUT

Hisse Fiyatı: 173,60 TL

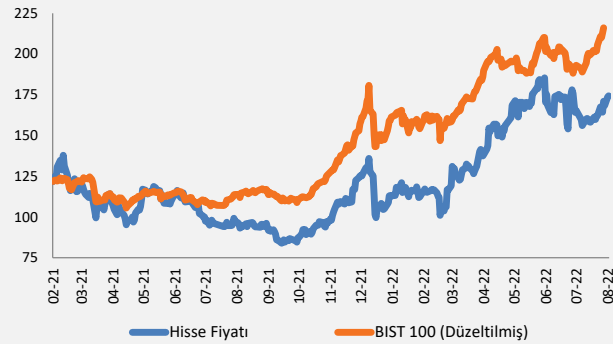
Hedef Fiyat: 185,50 TL

Getiri Potansiyeli: %7

Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	173.60
52H En Yüksek (TL)	206.80
52H En Düşük (TL)	92.05
Piyasa Değeri (mn TL)	26,474
Piyasa Değeri (mn USD)	1,479
Halka Açıklık Oranı (%)	30.00
Konsensus HF (TL)	234.71
Konsensus Tavsiye	%80 A / %20 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	51.61
HLY HBK (2022T)	25.08
Konsensus HBK (2022T)	53.30

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KOZAL (mn TL)	2Ç22	2Ç21	Yıllık değişim	Çeyreksele değişim	1Ç22	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi *
Net Satışlar	1.271	1.122	13,3%	11,4%	1.141	1.801	1.746
FAVÖK	666	613	8,5%	17,1%	568	1.095	991
FAVÖK marjı	52,35%	54,69%	-2,34 puan	2,55 puan	49,79%	60,83%	56,77%
Net Kar (Ana ortaklık payı)	732	683	7,2%	-35,6%	1.137	1.037	1.187
Net kar marjı	57,55%	60,88%	-3,33 puan	-42,09 puan	99,65%	57,57%	67,99%

* Research Turkey Anketi

KOZAL hissesi için 194,45 TL olan hedef fiyatımızı 185,50 TL olarak revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi 'TUT' olarak güncelliyoruz. Koza Altın'ın beklentilerin oldukça altında kalan 2Ç22 finansal sonuçlarının ardından, 2022 yılı üretim tahminimizi 250K seviyesinden 200K seviyesine aşağı yönlü revize ediyoruz. Devam eden sondaj ve arama faaliyetlerine karşın, üretimdeki zayıf görünümün şirketin karlılığının baskı altında kalmasına neden olabileceğini düşünüyoruz. Modelimizde makro cephede yaptığımız güncellemeler sonrası 2022 yılsonunda FAVÖK'ün 3,37 milyar TL, net karın da 3,83 milyar TL seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Modelimizde, net borç ve benzer şirket çarpanı modelimizi güncellememiz sonucunda, KOZAL hissesi için 194,45 TL olan hedef fiyatımızı 185,50 TL'ye revize ediyor ve 'AL' tavsiyemizi 'TUT' 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 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.

