

Koza Altın

Nötr

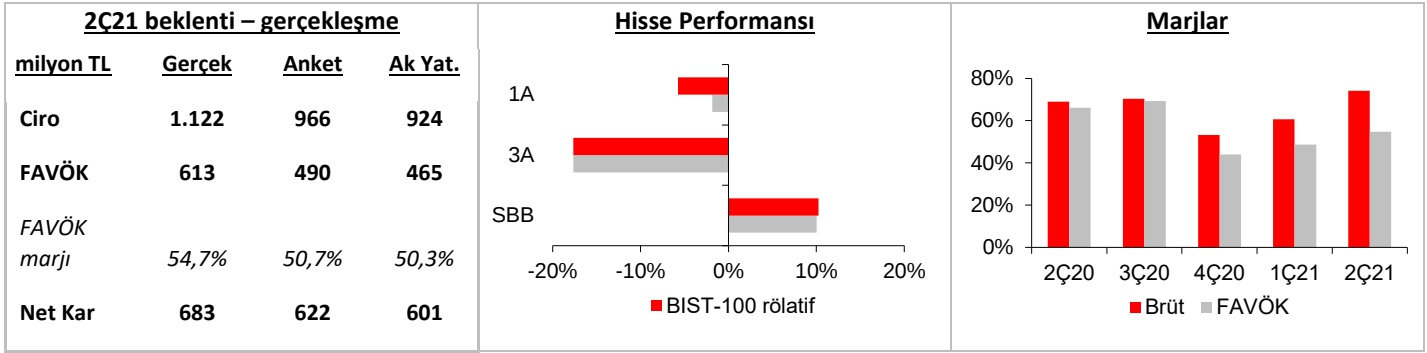
Cari Fiyat: 106,4TL

12-ay Fiyat Hedefi: 134,7TL

Analist Kayahan Demirak

KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr

2Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



Beklentilerin üzerinde altın üretimi

- Koza Altın 2Ç21'de net karını geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %45 artışla 683mn TL'ye yükseltti. Şirketin net karı, bizim 622mn TL ve piyasa beklentisi (medyan) 601 milyon TL'nin üzerinde gerçekleşti. Beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen altın üretimi net kar beklentimizde görülen sapmanın temel sebebi oldu. Şirketin altın üretimi yıllık %20 artarak 72,9 bin ons seviyesine yükseldi ve bizim 62,5 bin onsluk beklentimizin üzerinde geldi. Buna bağlı olarak 2Ç21 net satışları tahminlerin üzerinde gerçekleşti (AK tahmini: 924mn TL ve Piyasa 966mn TL). Artan altın üretimine ek olarak fiyatlarında TL bazında yıllık % 28'lik artışın olumlu katkısıyla şirketin satış gelirleri yıllık bazda %55 artış gösterdi. Altın fiyatı kaynaklı baz etkisinin önümüzdeki çeyreklerde daha sınırlı olmasını bekliyoruz.
- 2Ç21 FAVÖK geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %29 artışla 613mn TL'ye yükseldi ve beklentilerin (AK tahmini: 465mn TL ve Piyasa: 490mn TL) oldukça üzerinde gerçekleşti. Ons başına nakit maliyetler, 2Ç20'deki 568 dolar seviyesinden, 2Ç21'de 829 dolara yükseldi (1Ç21 nakit maliyet 917 dolar). Şirketin yıllık bazda nakit maliyetleri önemli artış gösterse de, çeyrek bazda artan üretime bağlı olarak bir miktar iyileşme gösterdi. Şirket ayrıca 1Y21 için düzeltilmiş bir nakit maliyet rakamı paylaştı. Operasyonel giderler altındaki bağış ve yardım giderleri hariç tutulduğunda, 1Y21 ons başına nakit maliyetler 775 dolar seviyesinde gerçekleşecekti (1Y21 gerçekleşen nakit maliyet: 870 dolar). Bu durum şirketin 1Y20'de yardım ve bağışlar için 102mn TL kaynak kullandığına işaret ediyor. Hatırlatmak gerekirse şirketin bağış ve reklam giderleri 2019'da 6mn TL seviyesindeyken, 2020'de 73mn TL'ye yükselmisti. Koza Altın'ın nakit pozisyonu 2Ç21 itibariye 7,2milyar TL seviyesine ulaştı. Bu da dün kapanış itibariyle şirketin piyasa değerinin %44'üne tekabül ediyor.
- **Yorum:** Şirketin beklentilerin üzerindeki operasyonel sonuçlarına ilk tepkinini olumlu olacağını düşünüyoruz. Ek olarak, Çukuralan sahasındaki üretim artışını da olumlu değerlendiriyoruz. Hisse 2021T 3,6x FD/FAVÖK ve 6,5 F/K ile işlem görmektedir. Bu rakamlar uluslararası benzer şirketler ortalaması için sırasıyla 5,3x ve 10,5x. Koza Altın için mevcut tahminlerimizde bir değişikliğe gitmiyoruz ve 134,7TL hedef fiyat ile Nötr tavsiyemizi koruyoruz.

milyon TL	2Ç21	2Ç20	y/y	1Ç21	ç/ç	6A21	6A20	y/y
Net Satışlar	1.122	721	55%	849	32%	1.971	1.417	39%
Brüt Kar	831	497	67%	515	61%	1.346	943	43%
Brüt Marj	74,1%	69,0%		60,7%		68,3%	66,6%	
FAVÖK	613	477	29%	413	48%	1.027	894	15%
FAVÖK	54,7%	66,1%		48,7%		52,1%	63,1%	
Net Kar	683	470	45%	662	3%	1.345	864	56%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020