Koza Altın

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 106,6TL
12-ay Fiyat Hedefi: 133,8TL

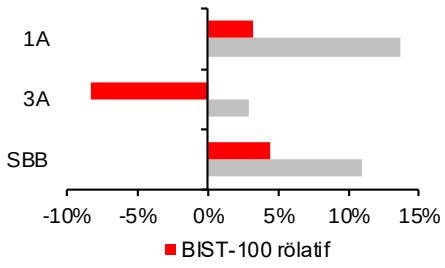
Analist Kayahan Demirak
KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr

3Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

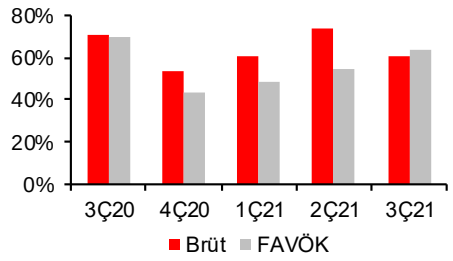
3Ç21 beklenti – gerçekleşme

milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.
Ciro	891	998	991
FAVÖK	570	533	571
FAVÖK marjı	*64,0%*	*53,4%*	*57,6%*
Net Kar	522	615	627

Hisse Performansı



Marjlar



Net kar beklentilerin altında

- **Koza Altın**'ın 3Ç21'de net karını geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %24 düşüşle 522mn TL yükseltti. Şirketin net karı, bizim 627mn TL ve piyasa beklentisi 615 milyon TL'nin altında gerçekleşti. Beklentilerimizin altında gerçekleşen altın üretimi ve öngörümüzün hafif üzerinde seyreden üretim maliyetleri net kar beklentimizde görülen sapmanın temel sebepleri oldu. Şirketin altın üretimi yıllık %5 gerileyerek 57,4 bin ons seviyesine geriledi ve bizim 64,0 bin onsluk beklentimizin altında kaldı. Buna bağlı olarak 3Ç21 net satışları yıllık bazda 891mn TL seviyesinde yatay kaldı (AK tahmini: 991mn TL ve Piyasa: 998mn TL).
- Ons başına nakit üretim maliyeti, 1H21'deki 775 dolar seviyesinden (bağış ve yardım giderleri hariç), 3Ç21'de 824 dolara yükseldi. Şirketin yıllık bazda nakit maliyetlerindeki artışın temel sebebinin azalan üretime bağlı sabit giderlerin toplam içerisinde artan payı ve düşen altın tenöründen kaynaklandığını düşünüyoruz. Şirket, 3Ç21'de daha önce daha önce genel yönetim giderleri altında raporlanan bağış ve bazı karşılık giderlerini diğer faaliyet giderleri altın raporlamaya başladı. Burada tüm yıl için (9A21) öngörülen revizyonlar 3Ç21 finansallarıyla yapıldı ve geri yönelik yeniden düzenleme paylaşılmadı. Bu nedenle, 570mn TL raporlanan 3Ç21 FAVÖK (diğer gelir/gider hariç) bir miktar yanıltıcı ve diğer dönemlerle karşılaştırılabilir değil. Biz, 3Ç21 için beklentilerimizin (Ak Yatırım: 571mn TL) altında yaklaşık 476mn TL'lik FAVÖK rakamı hesaplıyoruz.
- Şirketin net nakit pozisyonu 3Ç21 itibariye mevcut piyasa değerinin %47'sine karşılık gelen 7,57mlyr TL seviyesine ulaştı.

Yorum: Şirketin beklentilerin altındaki sonuçlarına ilk piyasa tepkisinin hafif olumsuz olacağını düşünüyoruz. 2021 sonrasında Karapınar maden sahasından beklediğimiz üretim katkısı ve operasyenel giderlerde normalleşme neticesinde daha düşük nakit maliyetler ve daha yüksek üretim için alan görüyoruz. Şirketin düşük değerleme çarpanları, rezerv artış potansiyeli, defansif iş modeli ve güçlü nakit pozisyonun nispeten cazip bir risk/getiri profili sunduğunu düşünüyoruz. Koza Altın için mevcut tahminlerimizde bir değişikliğe gitmiyoruz ve 133,8TL hedef fiyat ile Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

mln TL	3Ç21	3Ç20	y/y	2Ç21	ç/ç	9A21	9A20	y/y
Net Satışlar	891	894	0%	1.122	-21%	2.861	2.311	24%
Brüt Kar	544	629	-13%	831	-35%	1.891	1.573	20%
Brüt Marj	*61,1%*	*70,4%*		*74,1%*		*66,1%*	*68,1%*	
FAVÖK	570	620	-8%	613	-7%	1.597	1.514	5%
FAVÖK	*64,0%*	*69,4%*		*54,7%*		*55,8%*	*65,5%*	
Net Kar	522	583	-10%	683	-24%	1.867	1.447	29%

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 dayanılarak 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