

Koza Altın

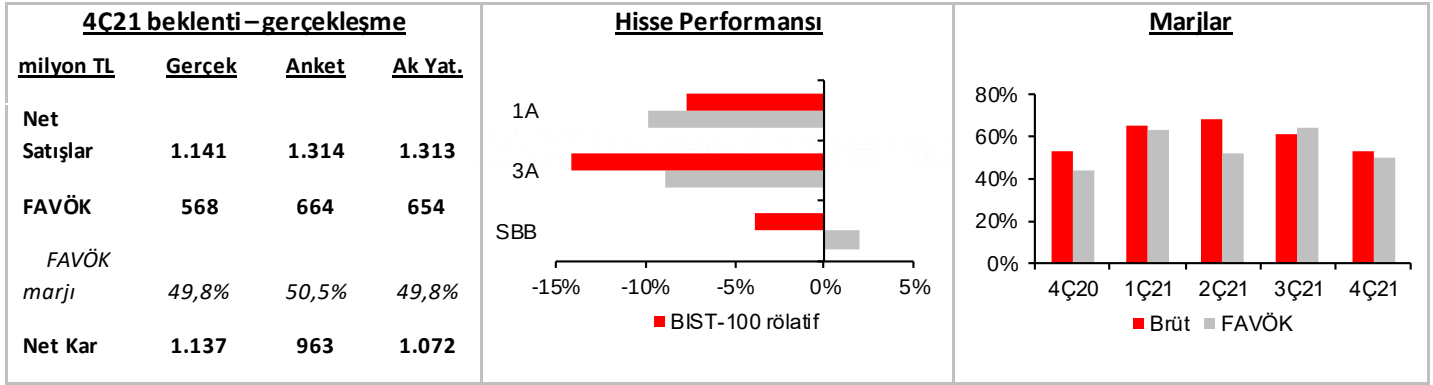
Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 118,0TL
12-ay Fiyat Hedefi: 180,0TL

Analist Kayahan Demirak

KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi



Zayıf üretime karşın ker farkı gelirleri etkisiyle net kar beklentilerin üzerinde

- **Koza Altın**'ın 4Ç21'de beklentilerin üzerinde 1137mn TL net kar açıkladı (AK tahmini: 1072mn TL ve Piyasa: 963mn TL). Beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen kur farkı gelirleri net kar tarafında görülen sapmanın temel sebebi oldu. Operasyonel sonuçlar ise beklentimizin altında kaldı. Şirketin uzun döviz pozisyonu 165mn dolar seviyesinden 91mn dolara geriledi. Beklenti üzerinde gelen kur farkı gelirinin şirketin döviz pozisyonunun bir kısmını kapanış kurundan daha iyi bir seviyeden TL'ye dönemsinden kaynaklanmış olabileceğini düşünüyoruz.
- Şirketin altın üretimi yıllık %20 gerileyerek 52,8 bin ons seviyesine geriledi ve bizim 63,0 bin onsluk beklentimizin altında kaldı. Altın satışları ise yıllık %10 düşüşle 57,1 bin ons oldu. Buna bağlı olarak ciro beklentilerin altında yıllık %22 artışla 1141mn TL seviyesinde gerçekleşti (AK tahmini: 1313mn TL ve Piyasa: 1314mn TL).
- Ons başına nakit üretim maliyeti, 9M21'deki 795 dolar seviyesinden (bağış ve yardım giderleri hariç), 4Ç21'de 850 dolara yükseldi. Nakit maliyetler tarafında gerçekleşme büyük ölçüde beklentilerimize paralel. Nakit maliyetlerindeki artışın temel sebebi azalan üretime bağlı sabit giderlerin toplam içerisinde artan payı. Şirket 2021 yılı için güncel rezerv rakamlarını faaliyet raporunda paylaşmadı ve daha sonra KAP'da açıklanacağını belirtti.
- 4Ç21 FAVÖK beklentilerin altında yıllık bazda %38'lik artışla 568mn TL'ye yükseldi. Öngörülerimizin altında kalan üretim burada sapmanın temel sebebi. FAVÖK marjı yıllık 5,8 puan artışla %49,8 oldu. Düşük baz etkisi ve bağış giderlerinin 3Ç21 itibarıyla diğer giderler altında sınıflanması yıllık operasyonel karlılık artışının temel sebebi. Şirket 2021'de yapılan bağışlarla alakalı 167mn diğer gider kaydetti.

Yorum: Sonuçlara önemli bir piyasa tepkisi beklemiyoruz. Koza Altın için tahminlerimizi yeni makro beklentilerimizle güncelledik. Hedef fiyatımızı 136,0 TL'den 180,0 TL'ye revize ettik ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Hisse 2022 tahminlerimize göre 1,7x FD/FAVÖK ile işlem görmekte. Bu rakamlar uluslararası benzer şirketler ortalaması için sırasıyla 5,1x seviyesinde.

mİn TL	4Ç21	4Ç20	y/y	3Ç21	ç/ç	2021	2020	y/y
Net Satışlar	1.141	939	22%	891	28%	4.002	3.250	23%
Brüt Kar	608	500	22%	544	12%	2.498	2.072	21%
Brüt Marj	53,3%	53,2%		61,1%		62,4%	63,8%	
FAVÖK	568	413	38%	570	0%	2.165	1.927	12%
marjı	49,8%	44,0%		64,0%		54,1%	59,3%	
Net Kar	1.137	363	213%	522	118%	3.004	1.810	66%

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