

# Koza Altın

## Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 172,2TL

12-ay Fiyat Hedefi: TRY228.00 (önceki TRY180.00)

Analist Kayahan Demirak

[KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr](mailto:KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr)

## 1Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

1Ç22 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Net Satışlar	1,409	1,409	1,386	1A		1Ç21	
FAVÖK	830	704	685	3A		2Ç21	
FAVÖK Marjı	58.9%	49.9%	49.4%	SBB		3Ç21	
Net Kar	1,058	911	905			4Ç21	
						1Ç22	

### Düşen nakit maliyetlerin etkisiyle net kar beklentilerin üzerinde

**Koza Altın** 1Ç22'de hem bizim 905mn TL'lik tahminimizin hem de piyasanın 911mn TL'lik tahmininin üzerinde 1058mn TL net kar (yıllık +%60) açıkladı. Tahminimizdeki sapmanın ana nedeni, bizim 850mn USD olan tahmini mize kıyasla 766 USD olarak gerçekleşen nakit maliyetler oldu. Şirket, 4,4 milyar TL'lik nakdini vadeye kadar elde tutulacak kısa vadeli hazine bonolarına (4,1 milyar TL) ve devlet tahvillerine (522 milyon TL) dönüştürdü. Tahvil portföyünün efektif faizi %18- 24 seviyesinde. Şirketin net nakit varlıkları (tahvil dahil) 1Ç22'de 9,59 milyar TL seviyesine yükseldi (2021 net nakit: 8,84 milyar TL).

-Şirketin altın üretimi 1Ç22'de yıllık %7 gerileyerek 58,0 bin ons seviyesine geriledi. Çukuralan sahasından görece düşük tenörlü üretim düşüşün temel sebebi. Şirketin altın satışları 1Ç22'deki 63,9 ons seviyesinden 1Ç22'de 53,9 bin ons'a geriledi. 1Ç22 net satışlar, beklentilere paralel yıllık %66 artarak 1409mn TL'ye yükseldi (AK Yatırım: 1386mn TL ve Piyasa: 1409mn TL).

-1Ç22 FAVÖK yıllık bazda %101 artarak 830mn TL'ye yükseldi ve iyileşen nakit maliyeti nedeniyle tahminlerin üzerinde gerçekleşti (AK Yatırım: 685mn TL ve Piyasa: 704mn TL). Ons başına nakit maliyet, 1Ç20'deki 917 USD'den (2021 nakit maliyeti: 818 USD/ons) 1Ç22'de 766 USD'ye geriledi. Şirket, bağış giderlerini 3Ç21'de diğer faaliyet giderleri (nakit maliyetin bir parçası değil) altında raporlamaya başladığından nakit maliyetler yıllık bazda karşılaştırılabilir değil. Diğer yandan, 1Ç22 rakamları 2021'e kıyasla da iyileşmeye işaret ediyor ve şirketin maliyet düşürmek için bazı önlemler aldığı gösteriyor. Faaliyet giderleri, enflasyonist baskılara rağmen bir önceki çeyreğe göre %23 artarak 170mn TL'ye yükselirken, genel yönetim ve Ar-Ge giderlerinde sırasıyla %17 ve %30 arttı. Toplam personel sayısı 2624 kişiye geriledi (2021: 2664).

**2021 yılsonu rezerv rakamları paylaşıldı:** Koza Altın, yıllık raporunda 2021 yılsonu için güncellenmiş altın rezerv verilerini açıkladı. 2021'deki 245 bin ons üretime rağmen altın rezervi 2068 bin ons seviyesinden 2021'de 2077 bin ons'a yükseldi. Bu durum altın rezerv bazında 2020 yılına kıyasla 254bin ons (üretim göre düzeltilmiş) artış anlamına geliyor. Altın rezervlerindeki net değişim büyük ölçüde Çukuralan'daki (+225 bin ons) artıştan kaynaklanmakta. Mollakara'daki rezerv rakamı ise sondaj çalışmalarının neticesinde 383 bin ons seviyesinden 418 bin ons'a revize edildi.

**Yorum ve tavsiye:** Maliyet bazında gerçekleşen bir miktar normalleşme ve rezervlerdeki olumlu net değişim nedeniyle 1Ç22 sonuçlarına olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. Güncellenen 2021 rezerv rakamları, yeni makro varsayımlar ve 1Ç22

gerçekleşmelerinin ardından tahminlerimizi revize ettik. Koza Altın hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 228,0 TL (önceki 180,0 TL) olarak güncelledik ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Şirket 2022 tahminlerimize göre 3.9x FD/FAVÖK ve 6.3x F/K çarpanlarıyla işlem görüyor. Hedef fiyatımızdaki yukarı revizyonun temel sebepleri rezervlerdeki iyileşme ve artan yatırım gelirleri.

Özet Finansallar, milyon TL	1Ç22	1Ç21	y/y	4Ç21	ç/ç	2021	2020	y/y
Net Satışlar	1,409	849	66%	1,141	23%	4,002	3,250	23%
Brüt Kar	934	515	81%	608	54%	2,498	2,072	21%
Brüt Marj	66.3%	60.7%	561 bps	53.3%	1302 bps	62.4%	63.8%	
FAVÖK	830	413	101%	568	46%	2,165	1,927	12%
FAVÖK Marjı	58.9%	48.7%	1025 bps	49.8%	914 bps	54.1%	59.3%	
Net Kar	1,058	662	60%	1,137	-7%	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. Raporunda 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