

# Koza Altın

Endeksin Altında Getiri

Cari Fiyat: 17,81TL

12-ay Fiyat Hedefi: 16,5TL (önceki: TRY18,9TL)

Analist Kayahan Demirak

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

## 1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

1Ç23 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
milyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Net Satışlar	1,631	1,793	1,496	1A			
FAVÖK	352	792	767	3A			
FAVÖK Marjı	21.6%	44.2%	51.3%	SBB			
Net Kar	1,384	1,166	1,720				

### Operasyonel olarak beklentilerin oldukça altında sonuçlar

**Koza Altın** 1Ç23'de hem bizim 1720mn TL'lik beklentisinin altında ancak piyasanın 1166mn TL'lik tahmininin üzerinde 1384mn TL net kar açıkladı. Tahminlerimizdeki sapmanın ana nedeni, 920 dolar tahminimize kıyasla ton başına nakit üretim maliyetlerinin 1470 dolar gerçekleşmesi oldu. Şirketin zayıf faaliyet performansına rağmen, son varlık satışlarından bir defaya mahsus elde edilen 776 milyon TL yatırım geliri, net karı destekledi. Varlık satışlarından elde edilen yatırım geliri, tahminlerimizle büyük ölçüde paralel gerçekleşti.

- ✓ Şirketin altın üretimi 1Ç23'de yıllık bazda %14 düşüyle 49.8 bin ons oldu. Himmetdede ve Kaymaz sahasında düşen cevher tenörleri üretim rakamlarını olumsuz etkiledi. Buna bağlı olarak 1Ç23 net satışlar, %16 artışla 1631mn TL oldu (AK Yatırım: 1496mn TL ve Piyasa: 1793mn TL). Altın satışlarının bizim 42.0 bin ons beklentimizin üzerinde 45.9 bin ons gerçekleşmesi, ciro tarafında öngörülerimizde sapmanın temel sebebi.
- ✓ 4Ç22 FAVÖK yıllık bazda %58 düşerek 352mn TL'ye geriledi ve beklentilerin oldukça altında gerçekleşti (AK Yatırım: 767mn TL ve Piyasa: 792mn TL). Beklentilerin üzerinde gerçekleşen nakit maliyetler tahminlerimizde sapmanın temel sebepleri. Ons başına nakit maliyetler, 4Ç22'de 950 dolar ve 1Ç22'deki 776 dolara kıyasla 1470 dolara yükseldi. Şirket, 1Ç23 için maliyet kalemlerinin dağılımıyla alakalı bir kırılım paylaşmadı.
- ✓ Şirketin 1Ç23 net nakit pozisyonu (uzun vadeli finansal yatırımlar dahil) varlık satışından gelen nakit girişine bağlı olarak 10,8milyar TL seviyesine yükseldi (4Ç22 net nakit: 10,1milyar TL). Şirket, 1Ç23'te hisse geri alımları için 683,5mn TL kaynak kullandı.

**Yorum ve öneri:** Operasyonel olarak beklentilerin altında gerçekleşen 1Ç23 sonuçlarına olumuz piyasa tepkisi bekliyoruz. Tahminlerimizi büyük ölçüde daha yüksek nakit maliyet öngörülerimizle güncelledik. Hedef fiyatımızı 16,5 TL (önceki: 18,9 TL) olarak revize ettik ve "Endeksin Altında Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse, 2023T 12,2x FD/FAVÖK ile işlem görüyor. Global benzer şirketlerin 2023T FD/FAVÖK çarpanı ise 6,1x seviyesinde. Mollakara'da devam eden sondaj faaliyetleri neticesinde mevcut öngörülebilirliği düşük potansiyel altın kaynakların (4262k ons) olası rezervlere dönüşümünün değerlememiz için en önemli yukarı yönlü risk olabileceğini düşünüyoruz.

## Özet Tablo

Bloomberg Kodu	KOZAL TI			
Tavsiye	Endeksin Altında Getiri			
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY16.50 (önceki TRY18.90)			
Son kapanış, TL/hisse	TRY17.81			
Yukarı potansiyel	-%7			
Halka açıklık oranı	%29			
Piyasa değeri, TL mn	57,037			
Firma değeri, TL mn	46,898			
Finansal veriler	2021	2022	2023T	2024T
<b>Özet UFRS Finansallar, TLmn</b>				
Ciro	4,002	5,737	8,079	9,048
FAVÖK	2,165	3,024	3,468	4,369
Net kar	3,004	4,010	5,332	5,988
Net borç	-8,836	-9,867	-14,300	-18,702
Net borç/FAVÖK	-4.08	-3.26	-4.12	-4.28
FAVÖK marjı	%54.1	%52.7	%42.9	%48.3
Net marj	%75.1	%69.9	%66.0	%66.2
Ciro, y/y	%23	%43	%41	%12
FAVÖK, y/y	%12	%40	%15	%26
Net kar, y/y	%66	%33	%33	%12
F/K	5.9	14.2	10.7	9.5
FD/FAVÖK	4.0	15.5	12.2	8.7
FD/Ciro	2.1	8.2	5.3	4.2
Hisse verisi	1a	3a	12a	ytd
Nominal değişim	-%18	-%32	%140	-%34
BIST 100 rölatif	-%12	-%28	%29	-%19

Kaynak: AK Yatırım Tahminleri

Özet Finansallar, milyon TL	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	ç/ç	2022	2021	y/y
Net Satışlar	1,631	1,409	16%	1,088	50%	5,737	4,002	43%
Brüt Kar	624	934	-33%	618	1%	3,494	2,498	40%
Brüt Marj	38.3%	66.3%	-2802 bps	56.8%	-1851 bps	60.9%	62.4%	-151 bps
FAVÖK	352	830	-58%	455	-23%	3,024	2,165	40%
FAVÖK Marjı	21.6%	58.9%	-3733 bps	41.8%	-2024 bps	52.7%	54.1%	-138 bps
Net Kar	1,384	1,058	31%	900	54%	4,010	3,004	33%

# 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 İnternet 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. 2022