

KOZA ALTIN

Beklentilerin üzerinde sonuçlar, tavsiyemizi Nötr olarak revize ediyoruz (önceki: Endeksin Altında Getiri)

Koza Altın (KOZAL TI) 3Ç23'de 1.242 milyon TL'lik beklentimizin üzerinde ancak, piyasanın 1.598 milyon TL'lik tahminine paralel 1.618mn milyon TL net kar açıkladı. Tahminlerimizdeki sapmanın ana nedeni, şirketin nakit maliyetlerinin beklentimizin altında gerçekleşmesi oldu. Koza Altın'ın üretim rakamları ise beklentimizin hafif altında kaldı.

Altın üretimi 3Ç23'de yıllık %38 düşüşle 34.6 bin ons oldu ve 40.0bin ons beklentimizin altında kaldı. Buna bağlı olarak 2Ç23 net satışlar beklentimizin hafif altında, sınırlı %3 artışla 2.032 milyon TL oldu (AK Yatırım: 2.147mn TL ve Piyasa: 2.147mn TL). Altın satışların, bizim 43.0 bin ons beklentimizin altında 40.0 bin ons gerçekleşmesi, ciro öngörülerimizde sapmanın temel sebebi.

3Ç23 FAVÖK yıllık bazda %13 düşüşle 932mn TL oldu ve beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti (AK Yatırım: 597mn TL ve Piyasa: 613mn TL). **Beklentimizin oldukça altında gerçekleşen nakit maliyetler tahminlerimizde sapmanın temel sebebi oldu.** Ons başına nakit maliyetler 6A23'deki 1497 dolara kıyasla, 3Ç23'de 919 dolar gerçekleşti. Artan üretim tenörü ve stok karı etkisinin karlılıkta çeyreksel bazda iyileşmenin temel sebepleri olduğunu düşünüyoruz. Nakit maliyetlerde mevcut iyileşmenin tek seferlik olduğunu düşünüyoruz. Şirket, 9A23 için maliyet kalemlerinin dağılımıyla alakalı bir kırılım paylaşmadı.

Yorum ve öneri: Operasyonel olarak beklentilerin üzerinde gerçekleşen 3Ç23 sonuçlarına olumlu piyasa tepkisi bekliyoruz. **Uzun vadeli tahminlerimiz ve hisse başına 22,90 TL hedef fiyatımıza bir değişikliğe gitmedik, daha sınırlı aşağı yönü potansiyel nedeniyle tavsiyemizi Endeksin Altında Getiri'den Nötr'e revize ediyoruz.**

Çeyreksel Özet

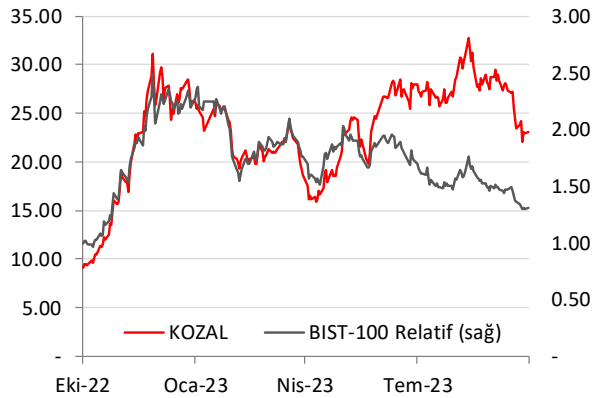
milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	2,032	1,968	3%	1,438	41%	2,147	2,147	-5%
FAVÖK	936	1,073	-13%	301	212%	613	597	53%
FAVÖK Marjı	46.1%	54.5%	-844 bps	20.9%	2519 bps	28.5%	27.8%	1753 bps
Net Kar	1,618	1,320	23%	1,514	7%	1,598	1,242	1%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Nötr
(Önceki: Endeksin Altında Getiri)

Analist: Kayahan Azmi Demirak
kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	KOZAL TI			
Tavsiye	Nötr			
Hedef Fiyat, TL	22.90			
Güncel Fiyat, TL	23.08			
Getiri Potansiyeli	-1%			
Halka Açıklık Oranı	29%			
Piyasa Değeri, mn TL	73,914			
Firma Değeri, mn TL	64,082			
Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	5,737	7,336	10,895	14,131
FAVÖK, mn TL	3,024	2,371	3,556	4,837
Net Kâr, mn TL	4,010	5,500	5,376	5,657
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-9,867	-13,101	-18,702	-24,272
Net Borç/FAVÖK	-3.3	-5.5	-5.3	-5.0
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	52.7%	32.3%	32.6%	34.2%
Net Marj	69.9%	75.0%	49.3%	40.0%
Temettü Verimi	8.8%	1.7%	2.2%	2.2%
Büyüme				
Ciro, y/y	43.3%	27.9%	48.5%	29.7%
FAVÖK, y/y	39.7%	-21.6%	50.0%	36.0%
Net Kâr, y/y	33.5%	37.1%	-2.3%	5.2%
Değerleme Verisi				
F/K	7.6	13.4	13.7	13.1
FD/FAVÖK	6.7	25.5	15.5	10.2
FD/Ciro	3.6	8.3	5.0	3.5
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	-19.8%	-17.3%	157.9%	-12.9%
BİST-100 Relatif	-13.3%	-24.3%	29.7%	-37.8%
AOİH, mn TL	3,166	3,921	3,292	3,419



Piyasa verileri 30 Ekim 2023 tarihlidir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Satış Gelirleri	1,968	1,088	1,631	1,438	2,032	4,649	5,101
Brüt Kar	1,189	618	624	515	1,151	2,876	2,289
Operasyonel Giderler	185	233	333	277	286	526	897
Faaliyet Karı	1,004	385	291	238	865	2,351	1,393
FAVÖK	1,073	455	352	301	936	2,569	1,589
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	599	546	1,163	1,474	1,004	1,476	3,642
Vergi Öncesi Kar	1,603	931	1,454	1,712	1,869	3,827	5,035
Vergi Geliri / (Gideri)	-283	-31	-70	-198	-251	-717	-518
Vergi Sonrası Net Kar	1,320	900	1,384	1,514	1,618	3,110	4,516
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	0	0
Net Kar	1,320	900	1,384	1,514	1,618	3,110	4,516
Büyüme (Yıllık)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Satış Gelirleri	121.0%	-4.6%	15.7%	13.1%	3.2%	62.5%	9.7%
Operasyonel Giderler	1481.9%	68.3%	95.6%	63.1%	54.5%	26.8%	70.6%
Faaliyet Karı	88.5%	-18.0%	-61.9%	-59.3%	-13.9%	59.3%	-40.8%
FAVÖK	88.3%	-19.9%	-57.6%	-54.8%	-12.7%	60.9%	-38.1%
Net Kar	153.0%	-20.9%	30.8%	106.9%	22.5%	66.6%	45.2%
Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	60.4%	56.8%	38.3%	35.8%	56.6%	61.9%	44.9%
Operasyonel Gider Marjı	9.4%	21.4%	20.4%	19.3%	14.1%	11.3%	17.6%
Faaliyet Kar Marjı	51.0%	35.4%	17.8%	16.5%	42.5%	50.6%	27.3%
FAVÖK Marjı	54.5%	41.8%	21.6%	20.9%	46.1%	55.26%	31.15%
Efektif Vergi Oranı	17.6%	3.4%	4.8%	11.5%	13.4%	18.7%	10.3%
Net Kar Marjı	67.1%	82.7%	84.9%	105.3%	79.6%	66.9%	88.5%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	108.1%	-290.0%	-0.2%	14.6%	5.5%	50.1%	6.2%
Serbest Nakit Akımı Marjı	5.4%	-37.7%	80.4%	-36.4%	55.9%	-121.7%	37.7%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	198%	-693%	-1%	70%	12%	91%	20%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	6.8%	18.3%	4.9%	7.9%	16.8%	7.4%	10.5%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	57.0%	-171.6%	35.4%	-39.2%	-16.9%	12.2%	-6.5%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A22	9A23
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,128	-3,156	-4	210	112	2,329	318
Düzeltilme Öncesi Kar	1,320	900	1,384	1,514	1,618	3,110	4,516
Amortisman ve İtfa Payları	69	70	61	63	72	218	196
İşletme Sermayesindeki Değişim	1,123	-1,868	577	-565	-344	568	-331
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-385	-2,258	-2,027	-803	-1,234	-1,567	-4,063
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-2,021	2,745	1,314	-734	1,023	-7,986	1,603
Sabit Sermaye Yatırımları	-135	-199	-80	-114	-342	-346	-537
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,886	2,944	1,395	-620	1,365	-7,640	2,140
Serbest Nakit Akımı	107	-411	1,310	-524	1,135	-5,657	1,922
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-2,615	-9	-448	-209	-1,234	-2,631	-1,891
Finansal Borçlardaki Değişim	0	0	242	108	0	0	349
Temettü	-2,608	0	0	0	-1,228	-2,608	-1,228
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-8	-9	-690	-317	-6	-23	-1,013
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	-2,508	-419	862	-733	-99	-8,287	30
Bilanço (milyon TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23		

Dönen Varlıklar	10,750	11,215	12,261	13,297	11,469
Nakit ve Nakit Benzerleri	566	142	1,003	271	171
Finansal Yatırımlar	9,315	9,760	9,747	11,792	9,783
Ticari Alacaklar	1	0	0	1	2
Stoklar	726	1,086	1,014	1,064	1,291
Diğer Dönen Varlıklar	9,458	9,987	10,243	11,961	10,005
Duran Varlıklar	1,952	2,216	2,690	3,064	5,079
Finansal Yatırımlar	271	271	278	255	404
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	1,111	1,245	1,283	1,443	1,743
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15	16	17	19	18
Diğer Duran Varlıklar	556	684	1,112	1,346	2,914
Toplam Varlıklar	12,702	13,431	14,951	16,361	16,548
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,227	1,067	1,809	1,932	1,750
Finansal Borçlar	23	20	261	378	386
Ticari Borçlar	180	154	206	125	260
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,025	894	1,343	1,429	1,104
Uzun Vadeli Yükümlülükler	496	507	588	706	718
Finansal Borçlar	9	15	11	10	8
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	487	492	576	697	710
Özkaynaklar	10,979	11,856	12,554	13,723	14,081
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	10,979	11,856	12,554	13,723	14,081
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Toplam Kaynaklar	12,702	13,431	14,951	16,361	16,548
Yatırım Sermayesi (IC)	10,932	12,241	12,399	14,536	15,013
İşletme Sermayesi	547	932	808	940	1,033
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	9.4%	16.2%	13.6%	15.3%	16.7%
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	8,979	10,026	9,709	11,472	9,933
Toplam Borç	32	35	272	388	394
Net Borç / (Nakit)	-9,849	-9,867	-10,478	-11,675	-9,561
Net Borç / G12A FAVÖK	-3.1	-3.3	-4.1	-5.4	-4.7
Net Borç / Özkaynaklar	-0.9	-0.8	-0.8	-0.9	-0.7
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	-174	-176	-310	-228	-108

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 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 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.