

Türk Altın İşletmeleri

1Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Negatif

- ✓ **Beklentilerin altında gerçekleşen net kar.** 1Ç24'te kaydedilen 432 mn TL'lik ertelenmiş vergi giderinin etkisiyle 252 mn TL net zarar elde eden Koza Altın, 1Ç25'te 506,1 mn TL net kar kaydetti. Şirketin yıllık bazda net zarardan net kara geçişinde, diğer faaliyetlerden net giderlerde görülen %57'lik düşüş ve net parasal pozisyon zararındaki %68'lik gerileme etkili oldu. Açıklanan net kar kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %65 ve %62 altında gerçekleşti. Net kar tahminimizdeki sapma, şirketin kurum beklentimizin oldukça altında operasyonel karlılık kaydetmesinden kaynaklandı. Diğer yandan, şirketin net nakdi 1Ç25'te yıllık bazda %26,3 artış kaydederek 11,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek bazda da %14'lük artış söz konusu. Koza Altın'ın beklentilerin altında gerçekleşen karlılığa karşın, net nakit miktarında artışa işaret eden 1Ç25 sonuçlarının hisse performansına etkisini 'sınırlı negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentimizin altında gerçekleşen üretim.** Şirketin net satış gelirleri, 1Ç25'te yıllık bazda %4,3 artış kaydederek 4,22 mlr TL seviyesinde, ortalama piyasa beklentisine paralel, kurum beklentimizin ise %21 altında gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde 49.253 ons seviyesinde gerçekleşen toplam altın üretimi, bu dönemde 46.408 ons seviyesinde gerçekleşti. Kurum beklentimiz 49.000 ons seviyesinde bulunuyordu. Bu arada 1Ç25'te Altın Ons fiyatları TL bazında geçen yılın aynı dönemine göre %63 artış kaydetti.
- ✓ **Beklentimizin altında gerçekleşen operasyonel karlılık.** Şirketin FAVÖK'ü 1Ç25 döneminde yıllık bazda %40,4 düşüşle 650,3 mn TL seviyesine geriledi. Açıklanan rakam kurum beklentimizin ve ortalama piyasa beklentisinin sırasıyla %62 ve %55 altında gerçekleşti. Bu çerçevede şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 11,6 puan düşüşle %15,4 seviyesine geriledi. Bu dönemde brüt karlılıkta görülen %8,6'lık düşüş operasyonel karlılıktaki gerilemede etkili oldu.
- ✓ **KOZAL hissesi için 34,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Koza Altın'ın 1Ç25 finansallarının ardından yılsonu beklentilerimizi sürdürmeyi tercih ediyoruz. Özellikle şirketin önümüzdeki beş yıl içerisinde altın üretiminin 40 tonun üzerine çıkarılacağı yönündeki öngörülerinin beklentilerimizi korumamızda etkili olduğunu söyleyebiliriz. Ayrıca, birleşme sürecinin de sinerji artışı sağlayacağını düşünüyoruz. Bu çerçevede Koza Altın için 34,30 TL olan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 25,76 TL

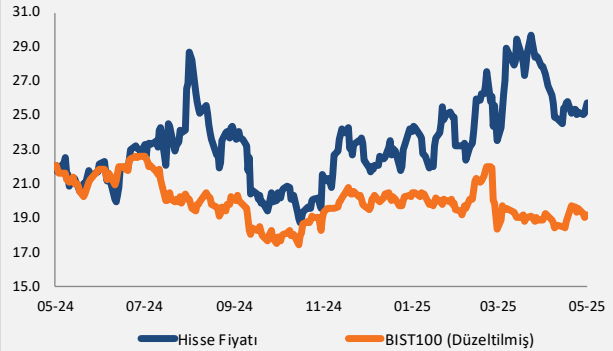
Hedef Fiyat: 34,30 TL

Getiri Potansiyeli: %33

Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	25.76
52H En Yüksek (TL)	30.08
52H En Düşük (TL)	18.47
Piyasa Değeri (mn TL)	82,496
Piyasa Değeri (mn USD)	2,125
Halka Açıklık Oranı (%)	20.48
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	29% B / 71% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	51.2
HLY HBK (2025T)	0.73
Konsensus HBK (2025T)	-

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KOZAL (Mn TL)	1Ç25	1Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	4.220	4.046	4,3%	5.337	4.313
FAVÖK	650	1.091	-40,4%	1.700	1.439
FAVÖK marjı	15,4%	27,0%	-11,6%	31,9%	33,4%
Net kâr	506	-252	n/a	1.432	1.342
Net kâr marjı	12,0%	-6,2%	18,2%	26,8%	31,1%

Kaynak: KOZAL, HLY Araştırma, *Rasyonet Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

ITurhan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim