

Koza Altın

Üretimdeki iyileşme ve konjunktörün desteğinde karlılıkta belirgin toparlanma

Üretimde öne çıkan toparlanma eğilimi. 2020 yılından bu yana üretimde düşüş eğiliminin öne çıktığı Koza Altın'ın altın üretimi geçen yıl yıllık bazda %27 gerileyerek 141.617 ons seviyesinde gerçekleşti. Böylece, üretimdeki düşüş eğilimi, 2020-2022 yılları arasında üretimde görülen ortalama %18'lik gerilemeyi aştı. Ancak 1Ç24 döneminde ise üretim tarafında çeyreklik ve yıllık bazda belirgin toparlanma öne çıktı. Bu dönemde yıllık bazda üretim %1'lik ılımlı düşükle 49.253 ons seviyesinde gerçekleşti. Çeyreklik bazda ise Altın Ons üretimi %168 yükseliş kaydederek, 2Ç16'dan bu yana en güçlü artışını kaydetti. Son dönemde üretimde görülen ivmelenmenin, şirketin altın rezervlerinin geçen yıl %25 oranında belirgin artış kaydetmesine ek olarak, sürdürülen projelerin de desteğinde ilerleyen dönemlere sirayet edeceğini düşünüyoruz (2023 yılında şirketin altın rezervleri yıllık bazda %25 artış kaydederek 2,5 mn ons ile son 6 yılın en yüksek seviyesine ulaştı). Bu çerçevede, şirketin altın üretiminin 2024 yılında yıllık bazda %20 artışla 170.000 ons seviyesinde gerçekleşeceğini öngörüyoruz. Tahmin aralığımızın geri kalan sürecinde ise Mollakara ve Karapınar projelerinin desteğinde üretimin 250.000 ons seviyesinde dengeleneceğini tahmin ediyoruz.

Ons başına nakit maliyetindeki dengeleme operasyonel karlılığı destekleyecek. Geçen yıl %57 artışla \$1309/ons'a yükselen ons başına nakit maliyetin, üretim cephesinde öngördüğümüz toparlanmaya ek olarak, global konjunktörün Altın Ons fiyatları üzerindeki yansımalarının etkisiyle, yılsonunda \$1.233/ons'a gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Tahmin aralığımızın sonuna kadar olan süreçte de söz konusu göstergenin \$1000/ons'a yakınsayacağını öngörüyoruz. Bu çerçevede ons başına elde edilen FAVÖK tutarında görülmesini beklediğimiz artış paralelinde şirketin operasyonel karlılığının da güçleneceğini tahmin ediyoruz. 2023 yılsonunda üretimdeki gerileme nedeniyle yıllık bazda %60 düşükle \$747 seviyesine gerileyen ons başına FAVÖK'ün, projeksiyonlarımız ışığında 2024 yılını \$1.065 ile tamamlayacağını öngörüyoruz. Tahmin aralığımızın geri kalan sürecinde de söz konusu göstergenin \$1.200 – 1.300 aralığında seyredeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede, bu yıl şirketin FAVÖK'ünün yıllık bazda %133 artış kaydederek 5,86 mlr TL seviyesine yükseleceğini tahmin ediyoruz. FAVÖK marjının da 15,29 puan yükselerek %46,34 seviyesinde gerçekleşeceğini tahmin ediyoruz. Tahmin aralığımızın geri kalan sürecinde de FAVÖK'ün yıllık bazda ortalama %34 artış kaydederek 2028 yılında 16 mlr TL'ye ulaşacağını tahmin ediyoruz. FAVÖK marjının da süreç içerisinde artış eğilimini sürdürerek tahmin aralığımızın sonunda %56'ya yükseleceğini öngörüyoruz.

Değerleme. Hatırlanacağı üzere, [10 Temmuz'da 1Ç24 finansallarına ilişkin yayımladığımız değerlendirme raporumuzda](#), şirketin üretim performansında görülen toparlanma sonrası Koza Altın için hedef fiyatımızı 26,30 TL'den 29,30 TL'ye revize etmiş, 'TUT' tavsiyemizi de 'AL' olarak güncellemiştik. Revizyonumuzdan bu yana hisselerin endeksten %16 pozitif ayrıştığını gözlemliyoruz. Son durumda da üretim cephesinde ve küresel konjunktördeki gelişmeler çerçevesinde modelimizde yaptığımız güncellemeler doğrultusunda, **Koza Altın için hedef fiyatımızı 35,70 TL olarak güncelliyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

Riskler. Tahminlerimizin altında gerçekleşecek altın üretimi ve altın satışı, dolar bazında ons altın fiyatları, şirket aleyhine sonuçlanacak dava süreçleri, madencilik sektörünü olumsuz etkileyebilecek yasal düzenlemeler, Türk Lirası'nın değer kazancı, modelimizde aşağı yönlü başlıca risk unsurları olarak yer alıyor.

AL

Hisse Fiyatı: 23,34 TL

Hedef Fiyat: 35,70 TL

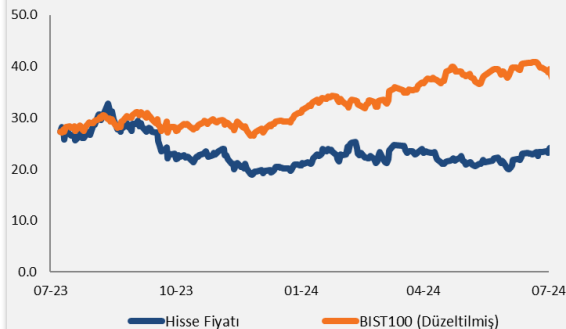
Getiri Potansiyeli: %53

Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	23.34
52H En Yüksek (TL)	33.92
52H En Düşük (TL)	18.52
Piyasa Değeri (mn TL)	74,746
Piyasa Değeri (mn USD)	2,227
Halka Açıklık Oranı (%)	21.11
Konsensus HF (TL)	26.00
Konsensus Tavsiye	33% B / 33% H / 33% S
3A Hacim (mn USD)	55.3
HLY HBK (2024T)	0.27
Konsensus HBK (2024T)	-

Tahminler ve Rasyolar	2022G	2023G	2024T
Net Satışlar (mn TL)	11.207	8.107	12.645
Yıllık Büyüme	180%	-28%	56%
FAVÖK (mn TL)	5.991	2.517	5.859
Yıllık Büyüme	177%	-58%	133%
Net Kar (mn TL)	-3.305	406	1.402
Yıllık Büyüme	-210%	-112%	245%
FAVÖK Marjı	53,5%	31,0%	46,3%
Net Kar Marjı	-29,5%	5,0%	11,1%
FD/Satışlar	6,2x	10,4x	8,6x
FD/FAVÖK	11,7x	33,5x	18,5x
F/K	-26,1x	234,1x	87,2x
PD/DD	3,7x	4,0x	4,5x
Hisse Başı Kar (TL)	(21,7)	0,1	0,3
Hisse Başı Defter Değeri (TL)	152,6	4,9	5,2

Fiyat Performansı



Finansallar ve Tahminler – Özet

Coza Altın (milyon TL)	2022G	2023G	2024T
Nakit ve nakit benzerleri	16.317	11.095	13.684
Stoklar	1.273	1.562	1.706
Ticari alacaklar	148	177	101
Peşin ödenen giderler	409	333	118
Diğer	9	2	76
Toplam dönen varlıklar	18.155	13.170	15.684
Maddi duran varlıklar	4.984	5.582	6.497
Finansal duran varlıklar	0	0	0
Peşin ödenen giderler	93	2.240	2.463
Diğer	2.740	5.451	5.724
Toplam duran varlıklar	7.920	13.397	14.864
Toplam varlıklar	26.074	26.567	30.548
Kısa vadeli borçlar	33	450	5
Ticari borçlar	253	344	408
Karşılıklar	1.266	1.122	1.551
Ertelenmiş gelirler	2	0	0
Diğer	205	195	823
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	1.759	2.111	2.787
Karşılıklar	641	537	553
Uzun vadeli borçlar	25	7	10
Ertelenmiş gelirler	0	0	0
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	376	186	233
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	1.042	730	796
Özsermaye	23.273	23.726	26.965
Özsermaye (Ana ortaklık payına ait)	23.273	23.726	26.965
Toplam yükümlülükler ve özsermaye	26.074	26.567	30.548

Gelir Tablosu (milyon TL)	2022G	2023G	2024T
Net satışlar	11.207	8.107	12.645
SMM	4.738	4.674	6.348
Brüt kar	6.469	3.433	6.297
Operasyonel giderler	1.479	1.650	1.978
Operasyonel kar	4.990	1.784	4.319
Amortisman	1.001	733	1.540
FAVÖK	5.991	2.517	5.859
Diğer gelir/giderler	-521	-1.193	-1.766
Yatırım aktivitelerinden elde edilen gelirler/giderler	4.424	6.892	6.056
Finansal gelir/giderler	0	-47	-4
Vergi öncesi kar	-1.515	133	4.107
Vergi	1.790	-273	2.704
Net kar	-3.305	406	1.402
Azınlık payı	0	0	0
Ana ortaklık payları	-3.305	406	1.402



Finansallar ve Tahminler – Özet

Marjlar	2022G	2023G	2024T
SMM+Operasyonel Giderler	55,5%	78,0%	65,8%
FAVÖK	53,5%	31,0%	46,3%
Net	-29,5%	5,0%	11,1%
Amortisman	8,9%	9,0%	12,2%
Karlılık Oranları	2022G	2023G	2024T
Aktif devir hızı	43,0%	30,5%	41,4%
Aktif karlılığı	-12,7%	1,5%	4,6%
Özkaynak karlılığı	-14,2%	1,7%	5,2%
Borçluluk Oranları	2022G	2023G	2024T
Borçların aktiflere oranı	0,3%	1,9%	0,1%
Borçların özsermayeye oranı	12,0%	12,0%	13,3%
Net borç / Özsermaye	-69,9%	-44,8%	-50,7%
Net borç / FAVÖK	-2,71	-4,23	-2,33
Değerleme Ölçütleri	2022G	2023G	2024T
Firma değeri	69.904	84.410	108.634
Piyasa değeri	86.163	95.048	122.303
Hisse başı kar	-21,67	0,08	0,27
Hisse başı defter değeri	152,61	4,88	5,15
Hisse başına düşen nakit	15,33	0,27	0,13
Kazanç getirisi	-3,8%	0,4%	1,1%
Serbest nakit akımı getirisi	2,7%	1,4%	0,6%
Firma değeri / Satışlar	6,24	10,41	8,59
Firma değeri / FAVÖK	11,67	33,54	18,54
F/K	-26,07	234,05	87,21
PD/DD	3,70	4,01	4,54



Künye & 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

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 88
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
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
Kerem DEMİRTAŞ	Uzman Havacılık	KDemirtas@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 45

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporlarda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim