

Koza Altın

1Ç24 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Pozitif

- ✓ **Net zarar miktarında düşüş.** TMS 29 etkisi dahil edildiğinde, 1Ç23'te 363 mn TL net zarar açıklayan Koza Altın, 1Ç24'te 183 mn TL net zarar kaydetti. Kurum beklentimiz 290 mn TL seviyesinde net kar açıklanması yönündeydi. Tahminimizdeki sapmada, şirketin FAVÖK'üne ek olarak, yatırım faaliyetlerinden gelirler kaleminin kurum beklentimizin altında gerçekleşmesi etkili oldu. Yatırım fonu ve hisse senedi gerçeğe uygun değer artışlarını da içeren söz konusu kalem 1Ç24'te, geçen yılın aynı dönemindeki 2,53 mlr TL'den 1,19 mlr TL'ye geriledi. Ancak net zarar miktarındaki gerilemede, bu dönemde üretimdeki toparlanmanın desteğinde 1Ç23'teki 31 mn TL'lik operasyonel zarardan 790 mn TL operasyonel kara geçilmesine ek olarak, diğer giderlerde net bazdaki %78'lik düşüşün etkili olduğunu belirtmek isteriz. Ayrıca, şirketin net nakdi de 1Ç24'te yıllık bazda %5 artış kaydederek 11,03 mlr TL seviyesine yükseldi. FAVÖK ve net kar rakamlarının kurum beklentimizin altında gerçekleşmesine karşın, operasyonel karlılığın toparlandığına işaret eden 1Ç24 finansallarının hisse performansına etkisini 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Üretimde öne çıkan toparlanma eğilimi.** Şirketin net satış gelirleri TMS 29 etkisi dahil edildiğinde, 1Ç24'te yıllık bazda %3,4 artış kaydederek 2,93 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %24 üzerinde gerçekleşti. 1Ç24'te çeyreklik toplam üretim yıllık bazda %1 azalış kaydederek 49.243 ons seviyesinde gerçekleşti. Çeyreklik bazda ise üretimde %168'lik yükseliş söz konusu. Üretimde öne çıkan toparlanma eğilimine ek olarak, TL bazında Altın Ons fiyatlarında yaşanan yukarı yönlü seyir ciro görünümünde belirleyici oldu. 1Ç24'te, Altın Ons fiyatları TL bazında yıllık olarak %92 artış kaydetti.
- ✓ **Operasyonel zarardan operasyonel kara geçiş.** TMS 29 etkisi dahil edildiğinde, geçen yılın aynı döneminde 31 mn TL operasyonel zarar kaydeden şirket, 1Ç24'te 790 mn TL FAVÖK elde etti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %32 altında gerçekleşti. Geçen yılın aynı döneminde %1,1 seviyesinde operasyonel zarar marjı açıklayan şirket, 1Ç24'te %27 seviyesinde FAVÖK marjı kaydetti. Bu dönemde brüt kar marjındaki 20 puanlık artış ve operasyonel giderler marjında genel yönetim giderlerinden kaynaklı olarak görülen 4 puanlık yükseliş operasyonel karlılığın pozitif bölgeye geçmesinde etkili oldu.
- ✓ **KOZAL hissesi için 26,30 TL olan hedef fiyatımızı 29,30 TL olarak güncelliyor, 'TUT' tavsiyemizi 'AL' olarak revize ediyoruz.** Koza Altın'ın üretimde toparlanmaya işaret eden 1Ç24 finansallarının ardından modelimizi revize ediyoruz. Bu çerçevede 2024 yılı üretim tahminimizi 140.000'den 170.000 seviyesine yükselterek, ciro ve FAVÖK öngörülerimizi sırasıyla 13 mlr TL ve 5,71 mlr TL olarak güncelliyoruz. Modelimizde yaptığımız revizyonlar ışığında KOZAL hissesi için 26,30 TL olan hedef fiyatımızı 29,30 TL olarak güncelliyor, 'TUT' tavsiyemizi 'AL' olarak revize ediyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 22 TL

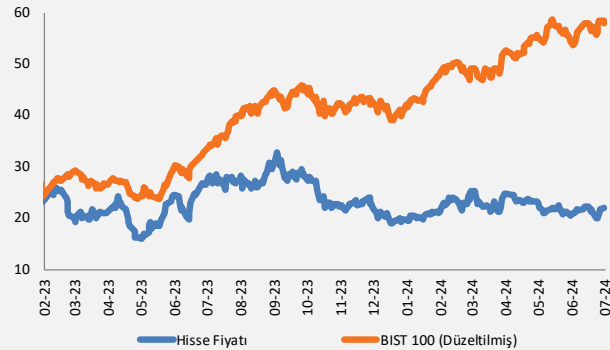
Hedef Fiyat: 29,30 TL

Getiri Potansiyeli: %33

Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	22.00
52H En Yüksek (TL)	33.92
52H En Düşük (TL)	18.52
Piyasa Değeri (mn TL)	70,455
Piyasa Değeri (mn USD)	2,143
Halka Açıklık Oranı (%)	30.00
Konsensus HF (TL)	25.90
Konsensus Tavsiye	%18.2 A / %81.8 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	54.48
HLY HBK (2024T)	1.90
Konsensus HBK (2024T)	

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KOZAL (Mn TL)	1Ç24	1Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi
Net satışlar	2.929	2.834	3,4%	2.360
FAVÖK	790	-31	n/a	1.160
FAVÖK marjı	27,0%	-1,1%	28,1%	49,2%
Net kâr	-183	-363	n/a	290
Net kâr marjı	-6,2%	-12,8%	6,6%	12,3%

Kaynak: KOZAL, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi

KOZAL	2024/03 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2023/03 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/03 TMS 29 Hariç (Mn TL)	TMS 29 Etkisi 2023
Net satışlar	2.929	2.834	3,4%	1.631	80%
FAVÖK	790	-31	n/a	352	124%
FAVÖK marjı	27,0%	-1,1%	28,1%	21,6%	5,4%
Net kâr	-183	-363	n/a	1.384	n/a
Net kâr marjı	-6,2%	-12,8%	6,6%	84,9%	-91,1%

Kaynak: KOZAL, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



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
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Bankacılık	IdiS@halkyatirim.com.tr +90 216 547 81 70
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. Raporda 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