

## Koza Altın

## 3Ç23 Finansal Sonuçlar - Sınırlı Pozitif

- ✓ **Kurum beklentimize paralel net kar.** 3Ç23'te Koza Altın'ın net karı yıllık bazda %22,5 artışla 1,62 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizi karşılarken, piyasa beklentisinin %4 üstünde bulunuyor (Kurum beklentimiz: 1,60 mlr TL, ortalama piyasa beklentisi: 1,55 milyar TL). Net kar marjı yıllık bazda 12,54 puan artışla %79,63 seviyesine yükseldi. Geçen yılın aynı döneminde 668,66 milyon TL seviyesinde bulunan yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi bu dönemde şirketin 893,66 milyon TL tutarında yatırım fonu ve hisse senedi gerçeğe uygun değer artışı kaydetmesinin etkisiyle 1,01 milyar TL seviyesine yükseldi. Şirketin net nakdi önceki 9,56 milyar TL ile güçlü görünümünü korudu (3Ç22: 9,85 milyar TL) Koza Altın'ın karlılığının küresel dinamiklerin desteğinde beklentileri aştığını ve şirketin güçlü net nakit pozisyonunu koruduğunu gözlemliyoruz. Operasyon karlılık tarafında beklentilerin üzerinde gerçekleşmeler görsek de, üretim cephesinde devam eden düşüş eğilimi nedeniyle üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Üretimde devam eden düşüş eğilimi.** Şirketin net satış gelirleri 3Ç23'te yıllık bazda %3,2 artış kaydederek 2,03 milyar TL seviyesinde, kurum beklentimizin %12, piyasa beklentisinin de %6 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 2,30 milyar TL, ortalama piyasa beklentisi: 2,16 milyar TL). Üretimde yaşanan düşüşün satış hacmindeki yansımalarına karşın, TL bazında Altın Ons fiyatlarındaki yukarı yönlü seyir ciro görünümünde belirleyici oldu. Bu dönemde, Altın Ons fiyatları TL bazında yıllık olarak %64,84 artış kaydetti. Üretim tarafında, bu dönemde Kaymaz tesisinde altın üretimi yıllık bazda %24 düşüşle 3.717 ons seviyesinde gerçekleşti (2Ç23: 4.330 ons). Himmetdede tesisinde üretim önceki yılın aynı dönemine göre %83 düşüş kaydederek 3.740 ons seviyesinde gerçekleşti. Ovacık tesisinde ise üretim yıllık bazda %8 artışla 30.793 ons seviyesine yükseldi. Geçen yılın aynı döneminde üretim yapılmayan Mastra tesisinde bu dönemde de üretim yapılmadı (2Ç23: 0 ons). Bu bağlamda, çeyreksel toplam üretim yıllık bazda %31 azalış kaydederek 38.250 ons seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Beklentilerin üstünde operasyonel karlılık.** Bu dönemde şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %12,7 düşüş kaydederek 936 milyon TL seviyesinde, kurum beklentimizin %27, piyasa beklentisinin de %52 üstünde gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 736 mn TL, ortalama piyasa beklentisi: 616 mn TL). Bu dönemde brüt kar marjındaki 3,8 puanlık gerileme ve operasyonel giderler marjında Ar-ge ve genel yönetim giderlerinden kaynaklı olarak görülen 4,7 puanlık yükseliş operasyonel karlılıktaki zayıflamada etkili oldu. Bu çerçevede, geçen yılın aynı döneminde %54,52 seviyesinde bulunan FAVÖK marjı %46,08 seviyesine geriledi.

## TUT

Hisse Fiyatı: 23,08 TL

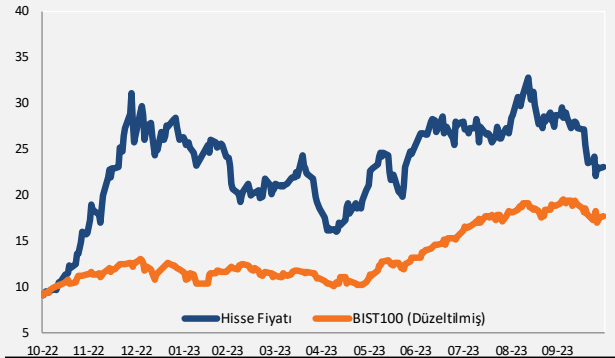
Hedef Fiyat: 28,70 TL

Getiri Potansiyeli: %24

## Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	23.08
52H En Yüksek (TL)	33.92
52H En Düşük (TL)	8.96
Piyasa Değeri (mn TL)	73,914
Piyasa Değeri (mn USD)	2,624
Halka Açıklık Oranı (%)	28.89
Konsensus HF (TL)	20.60
Konsensus Tavsiye	%0 A / %33 T / %67 S
3A Hacim (mn USD)	145.0
HLY HBK (2023T)	1.27
Konsensus HBK (2023T)	1.70

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

KOZAL (mn TL)	3Ç23	3Ç22	Yıllık değişim	Çeyreksele değişim	2Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi *
Net Satışlar	2.032	1.968	3,2%	41,3%	1.438	2.302	2.160
FAVÖK	936	1.073	-12,7%	211,5%	301	736	616
FAVÖK marjı	46,08%	54,52%	-8,44 puan	25,19 puan	20,89%	31,96%	28,54%
Net Kar (Ana ortaklık payı)	1.618	1.320	22,5%	6,8%	1.514	1.602	1.551
Net kar marjı	79,63%	67,09%	12,54 puan	-25,65 puan	105,27%	69,57%	71,83%

\* Research Turkey Anketi

**KOZAL hissesi için 28,70 TL olan hedef fiyatımızı ve 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Koza Altın'ın 3Ç23 finansallarında beklentileri aşan karlılık ölçütlerine karşın, üretimde devam eden düşüş eğilimi nedeniyle temkinli duruşumuzu sürdürmeyi tercih ediyoruz. Özellikle dolar bazındaki nakit maliyetlerde süregelen artış bu görüşümüzün temelini oluşturuyor. Bu çerçevede KOZAL hissesi için 28,70 TL olan hedef fiyatımızı ve 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz. Koza Altın hissesi 2024 yılı FD/FAVÖK ve F/K çarpanları bazında küresel benzerlerine göre sırasıyla %7 ve %36 iskonto sunmaktadır.



# 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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Piyasalar ve Strateji	<a href="mailto:IdiIS@halkyatirim.com.tr">IdiIS@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70

### 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