

Koza Altın

4Ç23 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **4Ç23'te TMS 29 etkisi hariç piyasa beklentisinin altında net kar.** TMS 29 etkisi hariç 4Ç23'te Koza Altın'ın net karı yıllık bazda %35,1 artışla 1,22 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %9, piyasa beklentisinin de %6 altında bulunuyor. Şirketin TMS 29 etkisi hariç net karı 2023'te %42,9 artışla 5,73 mlr TL'ye yükseldi. TMS 29 etkisi dahil edildiğinde ise, şirketin 2023 yılında TMS 29 dahil 406 mn TL net kar elde ettiğini gözlemliyoruz. Bu dönemde üretimde devam eden zayıflama eğilimi nedeniyle operasyonel karlılığının %58 gerilemesi karşısında, yatırım faaliyetlerinden gelirlerde görülen %58'lik yükseliş ve parasal kayıp kaleminin %29 düşüş kaydetmesi şirketin net kara geçmesinde etkili oldu. Şirketin net nakdi de 2023'te yıllık bazda %43 azalarak 9,24 mlr TL seviyesine geriledi. Operasyonel karlılık özelinde, 2023 yılı FAVÖK marjında hem enflasyon etkisinden arındırılmış hem de arındırılmamış bazda düşüş eğiliminin devam ettiğini izliyoruz. TMS 29 etkisi dahil FAVÖK marjında 22,4 puan, TMS 29 etkisi hariç FAVÖK marjında da 23,4 puan düşüş söz konusu. Bu çerçevede, Koza Altın'ın genel olarak beklentinin altında gerçekleşen 4Ç23 finansallarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Üretimde devam eden düşüş eğilimi.** Şirketin net satış gelirleri TMS 29 etkisi hariç 4Ç23'te yıllık bazda %7,4 artış kaydederek 1,17 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %62, piyasa beklentisinin de %43 altında gerçekleşti. TMS 29 hariç 2023 cirosu da %9 artışla 6,27 mlr TL'ye işaret ediyor. TMS 29 etkisi dahil 2023 cirosu ise yıllık %28 düşüşle 8,11 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. 2022 yılı cirosu da 5,74 mlr TL'den 11,21 mlr TL'ye revize edildi. 4Ç23'te çeyreksel toplam üretim yıllık bazda %43 azalış kaydederek 18.338 ons seviyesinde gerçekleşti. 2023 yılı genelinde de üretim miktarı %27 düşüşle 141.617 seviyesinde gerçekleşti. Üretimde yaşanan düşüşün satış hacminde aşağı yönlü yansımalarına karşın, TL bazında Altın Ons fiyatlarında yaşanan yukarı yönlü seyir ciro görünümünde belirleyici oldu. 2023 yılında, Altın Ons fiyatları TL bazında yıllık olarak %77,75 artış kaydetti.
- ✓ **4Ç23'te TMS 29 hariç beklentilerin altında kalan operasyonel karlılık.** TMS 29 etkisi hariç 4Ç23'te şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %45,4 düşüş kaydederek 248 mn TL seviyesinde, kurum beklentimizin %79, piyasa beklentisinin de %70 altında gerçekleşti. Bu dönemde FAVÖK marjı da yıllık bazda 20,58 puan düşüşle %21,25'e geriledi. Şirketin TMS 29 hariç 2023 yılı FAVÖK'ü %39,2 azalışla 1,84 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 23,4 puan düşüşle %29,3'e geriledi. TMS 29 etkisi dahil 2023 yılı FAVÖK'ü ise %58 düşüşle 2,52 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık 22,4 puan düşüşle %31 seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde brüt kar marjındaki 15,4 puanlık gerileme ve operasyonel giderler marjında Ar-ge ve genel yönetim giderlerinden kaynaklı olarak görülen 7,1 puanlık yükseliş operasyonel karlılıktaki zayıflamada etkili oldu. 2022 FAVÖK'ü de 3,02 mlr TL'den 6 mlr TL'ye revize edildi.
- ✓ **KOZAL hissesi için 28,70 TL olan hedef fiyatımızı 26,30 TL olarak güncelliyor, 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Koza Altın'ın 4Ç23 finansallarının zayıf operasyonel karlılığa işaret etmesi nedeniyle temkinli duruşumuzu sürdürmeyi tercih ediyoruz. Bu çerçevede 2024 yılı üretim tahminimizi 165.000'den 140.000 seviyesine revize ederek, ciro ve FAVÖK öngörülerimizi sırasıyla 10 mlr TL ve 3,10 mlr TL olarak güncelliyoruz. Modelimizde yaptığımız revizyonlar ışığında KOZAL hissesi için 28,70 TL olan hedef fiyatımızı 26,30 TL olarak güncelliyor, 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 22,94 TL

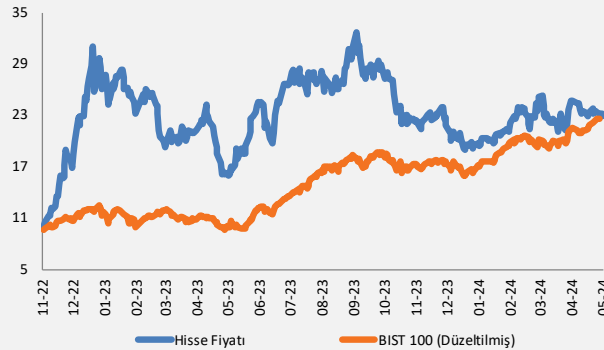
Hedef Fiyat: 26,30 TL

Getiri Potansiyeli: %15

Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	22.94
52H En Yüksek (TL)	33.92
52H En Düşük (TL)	16.10
Piyasa Değeri (mn TL)	73,465
Piyasa Değeri (mn USD)	2,274
Halka Açıklık Oranı (%)	30.00
Konsensus HF (TL)	21.75
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	69.73
Konsensus HBK (2024T)	1.67

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KOZAL (mn TL)	4Ç23	4Ç22	Yıllık değişim	Çeyreksele değişim	3Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi *
Net Satışlar	1.169	1.088	7,4%	-42,5%	2.032	3.098	2.060
FAVÖK	248	455	-45,4%	-73,5%	936	1.175	822
FAVÖK marjı	21,25%	41,84%	-20,58 puan	-24,83 puan	46,08%	37,91%	39,90%
Net Kar (Ana ortaklık payı)	1.216	900	35,1%	-24,8%	1.618	1.338	1.297
Net kar marjı	104,02%	82,70%	21,32 puan	24,39 puan	79,63%	43,20%	62,97%

* Research Turkey Anketi

KOZAL	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	Yıllık değişim	TMS 29 Etkisi 2023	TMS 29 Etkisi 2022
Net satışlar	8.107	11.207	-28%	6.270	5.737	9%	29%	95%
FAVÖK	2.517	5.991	-58%	1.838	3.024	-39,2%	37%	98%
FAVÖK marjı	31,0%	53,5%	-22,4%	29,31%	52,71%	-23,4%	1,7%	0,7%
Net kâr	406	-3.305	a.d.	5.732	4.010	42,9%	-93%	a.d.
Net kâr marjı	5,0%	-29,5%	34,5%	91,4%	69,9%	21,5%	-86,4%	-99,4%

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	YSarihan@halkyatirim.com.tr +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Bankacılık	IdiS@halkyatirim.com.tr +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