

Türk Altın İşletmeleri

2Ç25 Finansal Sonuçlar – Nötr

AL

Hisse Fiyatı: 24,12 TL

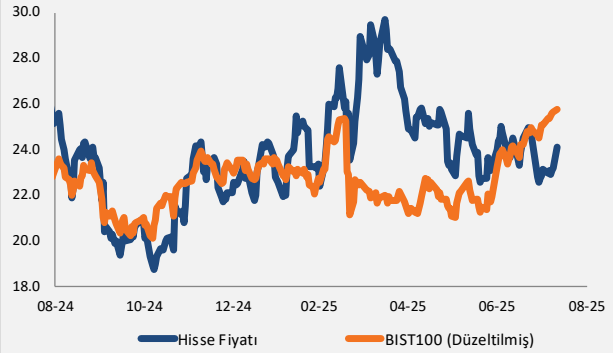
Hedef Fiyat: 34,30 TL

Getiri Potansiyeli: %42

Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	24.12
52H En Yüksek (TL)	30.08
52H En Düşük (TL)	18.47
Piyasa Değeri (mn TL)	77,244
Piyasa Değeri (mn USD)	1,900
Halka Açıklık Oranı (%)	20.48
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	28.6% B / 71.4% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	30.6
HLY HBK (2025T)	0.73
Konsensus HBK (2025T)	-

Fiyat Performansı



- Beklentileri aşan net kar.** 2Ç24'te 53,2 mn TL net zarar kaydeden Koza Altın, 2Ç25'te 1,14 mlr TL net kar elde etti. Şirketin yıllık bazda net zarardan net kara geçişinde, geçen yılın aynı döneminin aksine diğer faaliyetlerden net gelir kaydedilmesine ek olarak, net parasal pozisyon zararındaki %64,4'lük gerileme etkili oldu. Açıklanan net kar kurum beklentimizin oldukça üzerinde gerçekleşirken, ortalama piyasa beklentisini %22 aştı. Net kar tahminimizdeki sapma, şirketin yatırım faaliyetlerinden kaydettiği gelirin kurum beklentimizin üzerinde gerçekleşmesinden kaynaklandı. 2Ç25 döneminde kaydedilen yatırım fonu ve hisse senedi gerçeğe uygun değer artışları geçen yılın aynı dönemine göre %7 gerilerken, vadeli mevduat ve kur korumalı mevduat hesaplarından elde edilen faiz gelirleri %46 artış kaydetti. Bu çerçevede yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi yıllık bazda %14,8 artışla 1,28 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Diğer yandan, şirketin net nakdi 2Ç25'te yıllık bazda %3,5 artış kaydederek 14,89 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Koza Altın'ın piyasa beklentisinin altında gerçekleşen operasyonel karlılığa karşın, net nakit cephesinde korunaklı görünümün yansımalarına işaret eden 2Ç25 sonuçlarının hisse performansına etkisini 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- Beklentimiz ile uyumlu gerçekleşen üretim.** Şirketin net satış gelirleri, 2Ç25'te yıllık bazda %2,4 düşüş kaydederek 2,75 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %20, ortalama piyasa beklentisinin de %32,6 altında bulunuyor. Geçen yılın aynı döneminde 26.873 ons seviyesinde gerçekleşen toplam altın üretimi, bu dönemde 26.977 ons seviyesinde gerçekleşti (yıllık bazda %0,4 artış). Kurum beklentimiz 27.000 ons seviyesinde bulunuyordu. Bu arada 2Ç25'te Altın Ons fiyatları TL bazında geçen yılın aynı dönemine göre %73 artış kaydetti.
- Beklentimizin hafif üzerinde, piyasa beklentisinin ise altında gerçekleşen operasyonel karlılık.** Şirketin FAVÖK'ü 2Ç25 döneminde yıllık bazda %0,4'lük sınırlı gerileme kaydederek 799 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin hafif üzerinde, ortalama piyasa beklentisinin ise %19,8 altında bulunuyor. Bu çerçevede şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 0,6 puan artışla %29 seviyesine yükseldi. Bu dönemde, brüt karlılıktaki %57,5'lik artışın, faaliyet giderleri toplamında görülen %20,9 oranındaki artışı dengelemesi, operasyonel karlılıktaki gerilemenin yıllık bazda sınırlı kalmasında etkili oldu.
- KOZAL hissesi için 34,30 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Koza Altın'ın 2Ç25 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. Bu çerçevede Koza Altın için 34,30 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı ve 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Özet Finansallar

KOZAL (Mn TL)	2Ç25	2Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	2.752	2.819	-2,4%	3.450	4.085
FAVÖK	799	802	-0,4%	764	996
FAVÖK marjı	29,0%	28,4%	0,6%	22,2%	24,4%
Net kâr	1.140	-53	n/a	213	934
Net kâr marjı	41,4%	-1,9%	43,3%	6,2%	22,9%

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

Bankacılık

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

Goren@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 taahhüdünün içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü 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, uğrılan/uğrulanacak 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, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim