

Türk Altın İşletmeleri

3Ç25 Finansal Sonuçlar – Pozitif

- ✓ **Beklentileri aşan net kar.** Türk Altın İşletmeleri'nin net karı 3Ç25'te yıllık bazda %167,3 yükseliş kaydederek 2,76 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar, kurum beklentimizin %158,8, ortalama piyasa beklentisinin de %117,1 üzerinde gerçekleşti. Net kardaki belirgin yükselişte, operasyonel karlılıkta kaydedilen %187,2'lik yükselişe ek olarak, net parasal pozisyon zararındaki %15,2'lik gerileme ve bu dönemde kaydedilen 264,8 mn TL tutarındaki toplam vergi geliri belirleyici oldu. Net kar tahminimizdeki sapma, şirketin yatırım faaliyetlerinden kaydettiği gelirlerinin kurum beklentimizi aşmasından ve diğer faaliyetlerden kaydedilen net giderlerin kurum beklentimizin altında gerçekleşmesinden kaynaklandı. 3Ç25 döneminde kaydedilen yatırım fonu ve hisse senedi gerçeğe uygun değer artışları geçen yılın aynı dönemine göre %20 gerilerken, vadeli mevduat ve kur korumalı mevduat hesaplarından elde edilen faiz gelirleri %92 artış kaydetti. Kur korumalı mevduat gerçeğe uygun değer artışları %102 gerilerken, sabit kıymet satış gelirleri de %53 düşüş kaydetti. Bu çerçevede yatırım faaliyetlerinden gelirler kalemi yıllık bazda %20 düşüşle 1,82 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Diğer yandan, şirketin net nakdi 3Ç25'te yıllık bazda %19,5 artış kaydederek 18,48 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Türk Altın İşletmeleri'nin beklentileri aşan operasyonel karlılık ve net nakit pozisyonunda artışa işaret eden 3Ç25 sonuçlarının hisse performansına etkisini 'pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentimizin hafif üzerinde gerçekleşen üretim.** Şirketin net satış gelirleri, 3Ç25'te yıllık bazda %125,6 yükseliş kaydederek 5,59 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %13,1, ortalama piyasa beklentisinin de %26,4 üzerinde bulunuyor. Geçen yılın aynı döneminde 23.911 ons seviyesinde gerçekleşen toplam altın üretimi, bu dönemde 36.934 ons seviyesinde gerçekleşti (çeyreklik ve yıllık bazda sırasıyla %54,5 ve %37 artış). Kurum beklentimiz 35.000 ons seviyesinde bulunuyordu. Bu arada 3Ç25'te Altın Ons fiyatları TL bazında geçen yılın aynı dönemine göre %78 artış kaydetti.
- ✓ **Beklentileri aşan operasyonel karlılık.** Şirketin FAVÖK'ü 3Ç25 döneminde yıllık bazda %187,2 yükseliş kaydederek 2,14 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %44,3, ortalama piyasa beklentisinin de %46,7 üzerinde bulunuyor. Bu çerçevede şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 8,2 puan artışla %38,3 seviyesine yükseldi. Brüt karlılıktaki %122,4 oranındaki yükseliş operasyonel karlılıktaki güçlenmede belirleyici oldu.
- ✓ **Türk Altın İşletmeleri için 34,30 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 39,30 TL seviyesine yükseltiyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Türk Altın İşletmeleri'nin 3Ç25 finansallarının ardından modelimizi revize ediyoruz. 2025 yılı üretim tahminimizi 152.000 seviyesinde sürdürürken, modelimizde yılsonu Altın Ons fiyatı beklentimizi 4190 dolar/ons olarak güncelliyoruz. Bu çerçevede yılsonu FAVÖK beklentimizi 5,67 mlr TL olarak şekillendiriyoruz. Revizyonlarımızın ardından Türk Altın İşletmeleri için 34,30 TL seviyesinde bulunan hedef fiyatımızı 39,30 TL seviyesine yükseltiyor, 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 28,18 TL

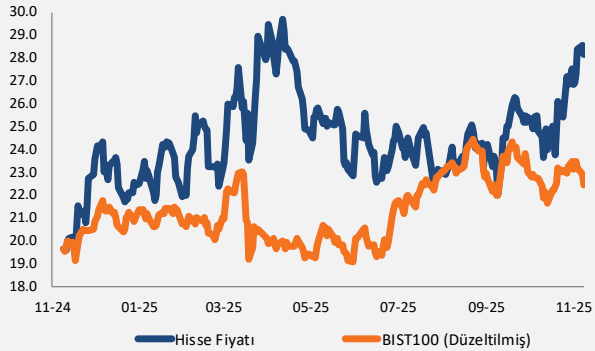
Hedef Fiyat: 39,30 TL

Getiri Potansiyeli: %39

Özet Veriler

Hisse Kodu	KOZAL
Cari Fiyat (TL)	28.18
52H En Yüksek (TL)	30.08
52H En Düşük (TL)	19.35
Piyasa Değeri (mn TL)	90,246
Piyasa Değeri (mn USD)	2,137
Halka Açıklık Oranı (%)	20.48
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	29% B / 71% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	48.5
HLV HKB (2025T)	2.60
Konsensus HKB (2025T)	2.39

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

KOZAL (Mn TL)	3Ç25	3Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	5.589	2.477	125,6%	4.940	4.420
FAVÖK	2.139	745	187,2%	1.482	1.458
FAVÖK marjı	38,3%	30,1%	8,2%	30,0%	33,0%
Net kâr	2.764	1.034	167,3%	1.068	1.273
Net kâr marjı	49,5%	41,7%	7,7%	21,6%	28,8%

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

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

GOren@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 56

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

IPalut@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 şekilde, 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 şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak 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 şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğrılan/uğrulanacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette 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, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim