

Koza Altın

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 45,3 TL

12 Aylık Hedef: 68,4 TL

Alper Özdemir

alper.ozdemir@akyatirim.com.tr

Koza Altın'ı "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyesiyle araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz.

Hisse başına 68,4 TL olan hedef fiyatımız %51 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Koza Altın için olumlu görüşümüzü üretim artışı ve zayıf TL ile karlılık görünümünün iyileşmesine dayandırıyoruz. 2018 başında şirketin geçmiş üç yıla ait finansallarının açıklanmasıyla birlikte operasyonel, finansal ve yönetim anlamında belirsizliklerin kademeli de olsa ortadan kalkmaya başladığını düşünüyoruz. Şirket yönetimi 2017 yılında 205 bin ons'a kadar düşen altın üretiminin 2018'de 280-300 bin ons seviyesine çıkmasını beklemektedir. Koza Altın yılın ilk yarısında 124bin ons üretim gerçekleştirdi. Buna rağmen, ikinci çeyrekteki 77bin onsluk üretim dikkate alındığında, özellikle Kaymaz ve Mastra madenlerinin de katkısıyla Şirket'in tüm yılda rahatlıkla üretim hedeflerini yakalayabileceğini düşünüyoruz.

Zayıf TL Koza Altın'ın marjları için olumlu

Şirket'in gelirlerinin ABD Doları'na endeksli olması ve maliyetlerinin büyük bir bölümünün Lira olması dolayısıyla Koza Altın TL'deki değer kaybının en fazla olumlu etkilediği şirketlerden biridir. Ons başına nakit maliyetler 2017'de 606\$ ile en yüksek seviyesine ulaştıktan sonra 2018'de 457\$ 2019-21 arasında ise ortalama 381\$'a düşmesini bekliyoruz. Söz konusu beklentiler ışığında, önümüzdeki üç yıllık dönemde faaliyet kar marjının (FAVÖK) ortalama %68 toplam yaratılan FAVÖK'ün ise yaklaşık 800mn \$'a ulaşacağını öngörüyoruz.

En yüksek nakit rezervine sahip şirketler arasında

Koza Altın BIST 100 endeksinde işlem gören şirketler arasında bilançosunda en yüksek nakit barındıran şirketlerden biridir. Haziran itibarıyla 2,1milyar TL seviyesindeki net nakit pozisyonu toplam varlıkların %57'sine, cari piyasa değerinin ise %30'una denk gelmektedir. Önümüzdeki dönemde hisselerine konan ihtiyati tedbirle ilgili davalar sonuçlanmadan, diğer bir deyişle genel kurul toplanmadan temettü dağıtım beklemiyoruz. Bu anlamda, şirketin nakit pozisyonu büyümeye devam edecektir. Aynı zamanda, artan mevduat faizleri, tamamına yakını kısa vadeli mevduat hesaplarında tutulan (2-30gün) nakit rezervlerinin daha yüksek getiriden yeniden değerlendirilmesini sağlamak ve net kara olumlu katkı yapmaktadır.

Şeffaflık konusunda iyileşme var

Koza Altın 2016 sonlarından bu yana TMSF'nin atadığı üyeler tarafından yönetilmektedir. Kurumsal yönetim ve şeffaflık zafiyeti olan 2015-2017 döneminin ardından, her ne kadar çoğunluk hisseler üzerindeki ihtiyati tedbir devam etse de, finansalların zamanında açıklanması ya da üretim hedefinin paylaşılması gibi alanlarda iyileşmeler görüyoruz. Şirket sermayesinin %70'ini oluşturan çoğunluk hisselerin durumunun netleşmesi geliştirme aşamasında olan madenlerin, 2,1milyar TL seviyesindeki net nakdin ve yüzden fazla arama lisansının daha verimli kullanılması açısından ciddi önem arz etmektedir.

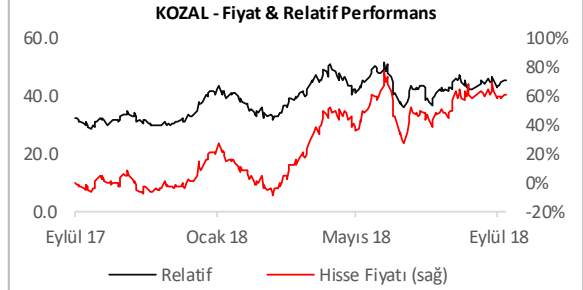
Riskler ve olumlu beklentiler

Şirket'in sahipliği konusunda devam eden davaların sonuçlanması, Söğüt madenine ilişkin ihtilafın çözülmesi, zayıf Lira ile birlikte nakit maliyetlerin düşmesi hisse fiyatını olumlu etkileyecek beklentiler arasında yer alırken, kurumsal yönetim ve şeffaflığa dair kısıtlar ve madenlerde üretimin yavaşlaması önemli riskler olarak sıralanabilir.

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	KOZAL:IS / KOZAL TI
Piyasa Değeri (mn TL)	6,905
Hisse Adedi (milyon)	153
Halka Açıklık	29%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	186.7
Net Borç (1Ç18)	-2,070
BIST-100 Endeksi (TL)	94,887

Hisse verileri 18 Eylül 2018 itibarıyla



Hisse Performansı

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	4%	2%	12%	46%
Endeks Relatif*	1%	2%	10%	66%

*BIST100'e karşı

Beklentiler (TRYmn)

	2016	2017	2018T	2019T
Satışlar	1,039	968	1,823	2,822
FAVÖK	666	515	1,159	1,954
FAVÖK Marjı	64%	53%	64%	69%
Net Kar	395	553	1,395	2,049
FD/Satışlar	4.7	5.0	2.7	1.7
FD/FAVÖK	7.3	9.4	4.2	2.5
F/K	17.5	12.5	4.9	3.4

Ortaklık Yapısı

ATP İnşaat	45%
Koza Holding	25%
Diğer	30%

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2018