Koza Altın/ Altın Madenciliği / Şirket Raporu

30 Nisan 2018

Koza Altın

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 40,3 TL
12 Aylık Hedef: 64,7 TL

Alper Özdemir
alper.ozdemir@akyatirim.com.tr

Koza Altın almak için üç sebep

1Ç19'da güçlü kar büyümesi

Koza Altın'ın birinci çeyrek sonuçlarını Mayıs'ın ikinci haftası açıklaması bekleniyor. Şirket'in birinci çeyrek karı için beklentimiz olan 321mn TL geçen senenin aynı dönemine göre iki kattan fazla artışa işaret etmektedir. Net kardaki güçlü büyümeye etki eden faktörler 1) üretimdeki %51'lik artış beklentimiz, 2) geçen yıla göre %30 civarında TL'de değer kaybı, 3) Şirket'in 2,56milyar TL'lik nakdi üzerinden yaratılan daha yüksek faiz geliri, 4) Dolar varlıkları sayesinde yaratılan kur farkı geliri ve 5) zayıf TL'ye bağlı olarak düşen nakit maliyetler olarak sıralanabilir. Birinci çeyrek için 70bin ons seviyesinde bulunan altın üretimi beklentimiz her ne kadar bir önceki çeyrekle aynı seviyelerde kalsa da geçen yıla göre %51 gibi sağlıklı bir büyümeye işaret etmektedir. Üretimdeki söz konusu artış sonucunda gelirlerin %139 artış ile 488mn TL'ye yükselmesini bekliyoruz. Zayıf TL ve üretim artışı ile birlikte nakit maliyetlerin ons başına geçen senenin aynı dönemindeki 581 Dolar'dan 562 Dolar'a düşmesini bekliyoruz. Birinci çeyrek FAVÖK beklentimiz ise %174 büyümeyle 277mn TL seviyesindedir.

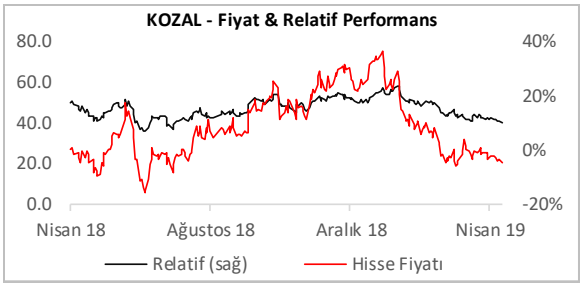
TL'deki zayıflığa karşı korunma

Gelir kaynaklarının Dolar bazlı olmasından dolayı yatırımcılar Koza Altın'ı TL'deki zayıflığa karşı en iyi korunma enstrümanlarından biri olarak görebilirler. Altın fiyatlarının da geçen seneki 1.268 Dolara göre 1.280 Dolar seviyelerinde seyretmesi Koza için olumlu görüşümüzü desteklemektedir. Zayıf TL, hem nakit maliyetlerin düşmesine katkı sağlamakta hem de kur farkı geliri sayesinde net karı desteklemektedir. Diğer yandan, Koza Altın 2,56milyar TL seviyesindeki net nakdiyle endeksteki en likit bilançoya sahip hisselerden biridir. Şirketin net nakdi piyasa değerinin %42'sine denk gelmektedir. Önümüzdeki dönemde temettü dağıtımı ya da önemli bir yatırım öngörmediğimizden dolayı nakdin artmaya devam etmesini bekliyoruz.

Kaygıların hâlihazırda fiyatlandığını düşünüyoruz.

Hissenin sene başından bu yana endekse göre %30 daha zayıf performans göstermesinin ardından şirketin sahipliği, 2018 üretim hedeflerinin altında kalınması ya da Söğüt madeninin Gübretaş'a devredilmesi gibi kaygıların hâlihazırda büyük ölçüde fiyatlandığını düşünüyoruz. Yakın dönemde sahiplik konusunda bir çözüm beklememekle birlikte Şirket'in TMSF tarafından yönetilmeye devam etmesini bekliyoruz. Söğüt Madeni konusunda Gübretaş'la bir anlaşma zemini yakalanabileceğini düşünüyoruz. Faaliyet performansına baktığımızda ise 2019'da FAVÖK ve net karda %53 ve %36 düzeyinde büyümeler bekliyoruz. Koza Altın için Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. 64,7TL olan hedef fiyatımız %61 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir.

Hisse Bilgisi	
Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	KOZAL:IS / KOZAL TI
Hisse Fiyatı (TL)	40.3
Piyasa Değeri (mn TL)	6,146
Hisse Adedi (bin)	153
Halka Açıklık	29%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	86.4
Net Borç (2018)	-2,559
BIST-100 Endeksi (TL)	94,535
Hisse verileri 29 Nisan 2019 itibariyledir	



Hisse Performansı	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	-5%	-6%	-31%	-14%
Endeks Relatif*	-3%	-8%	-24%	-2%
**BIST100'e karşı*				

Beklentiler (mn TL)	2017	2018	2019T	2020T
Satışlar	968	1,611	2,257	2,476
FAVÖK	516	900	1,375	1,510
FAVÖK Marjı	%53	%56	%61	%61
Net Kar	532	1,174	1,605	1,786
FD/Satışlar	3.7	2.2	1.6	1.4
FD/FAVÖK	6.9	4.0	2.6	2.4
F/K	11.6	5.2	3.8	3.4
Temettü Verimi	0%	0%	0%	0%

Ortaklık Yapısı	
ATP Insaat	%45
Koza Ipek 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 dayanılarak 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