

Koza Altın

Koza Altın için olumlu görüşümüzü koruyoruz

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 70,3 TL

12 Aylık Hedef: 81,7 TL

Alper Özdemir

alper.ozdemir@akyatirim.com.tr

Altın fiyatlarındaki artışı değerlemelerimize yansıtıyoruz.

Koza Altın için hedef fiyatımızı %26 artışla 81.7TL'ye yükseltiyoruz. Operasyonel performans ve kurumsal yönetim alanındaki iyileşme son yıllarda hisse fiyatını destekleyen en önemli iki etken oldu. Hem operasyonel hem de yönetim anlamındaki iyileşmenin devamlılığı konusundaki beklentimiz Koza Altın için olumlu görüşümüzün temelini oluşturmaktadır. Ticaret savaşları, önde gelen merkez bankalarının düşük faiz politikaları ve ekonomik büyümeye yönelik kaygılar sebebiyle altın fiyatları sene başından bu yana %16 civarında yükseldi. Değerlemelerimizde kullandığımız altın fiyatı varsayımını %11,5 artırarak 1.450 dolara, hedef fiyatımızı ise 81,7TL'ye yükseltiyoruz. Hisse, 2020 beklentilerimiz dikkate alındığında 4,2x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.

Azınlık yatırımcılar 4 Kasım'daki duruşmanın sonucunu bekliyor.

Koza Grubu şirketlerinin eski sahiplerine karşı devam eden dava sürecinin sonlanması şu anki hedef fiyatımıza ilave potansiyel sağlayacaktır. 4 Kasım'da görülecek olan davanın kamu lehine sonuçlanması ve Koza Grubu şirketlerindeki ana hissedarların paylarının kamulaştırılması, sahiplik konusundaki belirsizliğin ortadan kalkmasını sağlayacaktır. Sürecin bu şekilde sonuçlanması aynı zamanda şirketin kasasındaki 3,2milyar TL nakdin ve yüzün üzerindeki maden lisansının daha verimli kullanılmasının önünü açacaktır. Ayrıca, Gübretaş ile Söğüt Madeni'ne yönelik ihtilaf konusundaki olası bir uzlaşma hisse fiyatını destekleyecek diğer önemli beklenti olarak sıralanabilir.

Koza Altın için üçüncü çeyrekte rekor faaliyet karı bekleniyor.

Koza Altın'ın 3. çeyrek finansallarını 7 Kasım'da açıklaması bekleniyor. Satış gelirleri ve faaliyet karı için geçen yıla göre %53 ve %79 artış beklentimiz şirket için rekor çeyreklik rakamlara işaret etmektedir. Faaliyet performansındaki güçlü iyileşme beklentimizi 1) altın üretimindeki %24'lük artış, 2) sabit kur, 3) altın fiyatının 1.300 dolardan 1.470 dolara yükselmesi ve 4) daha düşük nakit maliyetlere dayandırıyoruz. Üçüncü çeyrek için 85 bin ons olan altın üretimi tahminimiz ile birlikte ilk dokuz aydaki üretim 232bin onsa yükselmektedir. Söz konusu beklenti, şirketin 2019 yılı için hedeflediği üretim aralığı olan 300-320bin ons ile uyumludur. Geçen yılın aynı döneminde kur farkı gelirleri net karı 484mn TL'ye taşımıştı. Kur farkı geliri katkısının olmadığı bu çeyrekte net kar beklentimiz 443mn TL seviyesindedir.

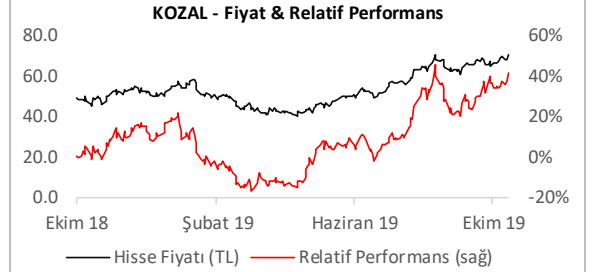
Riskler

4 Kasım'da görülecek olan Koza-İpek davasında kararın ertelenmesi ya da altın fiyatlarında ciddi bir geri çekilme en önemli riskler olarak sıralanabilir.

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	KOZAL:IS / KOZAL TI
Hisse Fiyatı (TL)	70.3
Piyasa Değeri (mn TL)	10,721
Hisse Adedi (bin)	152,500
Halka Açıklık	29%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	82.2
Net Borç (2Ç19)	-3,252
BIST-100 Endeksi (TL)	98,469

Hisse verileri 31 Ekim 2019 itibarıyla



Hisse Performansı

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	4%	7%	23%	49%
Endeks Relatif*	6%	15%	29%	40%

*BIST100'e karşı

Beklentiler (mn TL)

	2017	2018	2019T	2020T
Satışlar	968	1,611	2,484	2,823
FAVÖK	516	900	1,637	1,882
FAVÖK Marjı	%53	%56	%66	%67
Net Kar	532	1,174	1,636	2,054
FD/Satışlar	7.7	4.6	3.0	2.6
FD/FAVÖK	14.5	8.3	4.6	4.0
F/K	20.2	9.1	6.6	5.2
Temettü Verimi	0%	0%	0%	0%

Ortaklık Yapısı

ATP Insaat	%45
Koza İpek 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