

Koza Altın

Endeksin Üzerinde Getiri (önceki: Nötr)

Hisse Fiyatı: 94,35TL
12 Aylık Hedef: 133,80TL

Kayahan Demirak

Kaya.hanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

Değerleme cazip hale geldi

Tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri'ye yükseltiyoruz

Koza Altın son 3 aylık dönemde BIST-100 endeksinin %21 altında zayıf performans gösterdi. Bunun temel sebeplerinin olarak i) ons başı üretimde artan nakit maliyetleri ve görece zayıf seyreden altın fiyatları olduğunu düşünüyoruz. Şirketin maliyet artışının temel sebepleri olarak ii) yükselen operasyonel olmayan giderler (bağış), iii) devlet telif payında Haziran 2020'de yapılan %20 artış ve iv) Kaymaz ve Mastra tesislerinde azalan rezervlere bağlı kapasite kullanım oranı olduğunu düşünüyoruz. 2021 sonrasında Karapınar maden sahasından beklediğimiz üretim katkısı ve operasyonel giderlerde beklediğimiz normalleşme neticesinde daha düşük nakit maliyetler ve daha yüksek üretim için alan görüyoruz. Tahminlerimize göre Koza Altın 2021T/2022T FD/FAVÖK olarak 3,0/1,4 seviyesinde işlem görürken benzer şirketler ortalaması 4,9/4,8 seviyesinde işlem görmektedir. Göreceli iskonto ve hedef fiyatımıza olan yukarı potansiyeli düşündüğümüzde tavsiyemizi 'Nötr'den 'Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükseltiyoruz.

Karapınar Projesinden katkı kısa vadeli görünüm için destekleyici

Koza Altın, 30/12/2020'de Karapınar projesinde fizibilite çalışmalarını tamamladıktan sonra rezerv tabanına yaklaşık 174 bin ons altın ve 175bin ons gümüş eklediğini açıkladı. Proje için Çevresel Etki Değerlendirme (ÇED) raporu 25/02/2021 tarihinde kamuoyunun görüşüne açıldı. Karapınar'da üretimin 2H22'de başlamasını ve verilen rezerv bazının 30 ayda üretime kazandırılmasını bekliyoruz. Projenin devreye alınmasının şirketin önümüzdeki 3 yıllık süreçte üretim rakamlarına önemli katkı yapmasını bekliyoruz. Ek olarak, projenin açık ocak işletme yapısı ve çıkarılan cevherin yakın bir tesiste işlenecek olmasının toplam nakit üretim maliyetlerine olumlu katkı yapacağını düşünüyoruz.

Rezerv artış potansiyeli önemli bir yukarı yönlü risk

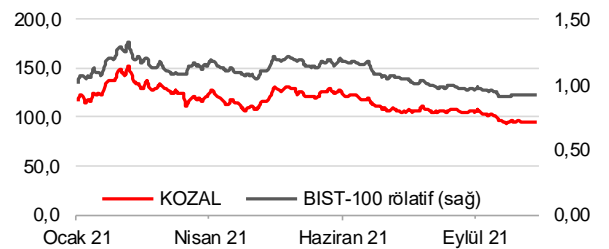
Şirket, mevcut rezerv tabanını geliştirmek için son iki yılda sondaj harcamalarını anlamlı bir şekilde artırdı. Bunun sonucu olarak 2020 yılında altın rezervinde 257bin ons artış sağladı. Hâlihazırda faaliyette olan maden sahalarında devam eden çalışmalara ek olarak, şu anda fizibilite aşamasında olan Narlıca, Kıratlı, Kubaşlar, Aslantepe ve Mollakara olmak üzere beş yeni proje bulunmaktadır. Kaynaklardan rezerve dönüşüm çalışmaları ve yeni proje çalışmaları, hedef fiyatımız için önemli bir yukarı yönlü risk oluşturmaya devam ediyor.

Zayıf TL'den olumlu etkilenen defansif iş modeli ve güçlü bilanço yapısı

Koza Altın, mevcut piyasa değerinin %50'sine karşılık gelen 7,2 milyar TL net nakit pozisyonuna sahip. Ek olarak şirket zayıf TL'den olumlu operasyonel kaldıraç (döviz gelir ve çoğunluklu TL gider) ve 169mn dolarlık uzun döviz pozisyonu nedeniyle olumlu etkileniyor.

| Bloomberg Kodu | KOZAL TI | | | |
|-----------------------------|--|--------|--------|---------|
| Tavsiye | Endeksin Üzerinde Getiri (önceki Nötr) | | | |
| Hedef fiyat, TL/hisse | TRY133,800 (önceki TRY134,700) | | | |
| Son kapanış, TL/hisse | 94,3500 | | | |
| Yukarı potansiyel | %42 | | | |
| Halka açıklık oranı | %29 | | | |
| Piyasa değeri, TL mn | 14.388 | | | |
| Firma değeri, TL mn | 7.179 | | | |
| Finansal veriler | 2019 | 2020 | 2021T | 2022T |
| Özet UFRS Finansallar, TLmn | | | | |
| Ciro | 2.849 | 3.250 | 3.744 | 4.306 |
| FAVÖK | 1.823 | 1.927 | 2.039 | 2.461 |
| Net kar | 1.767 | 1.810 | 2.376 | 2.721 |
| Net borç | -4.379 | -5.908 | -8.343 | -11.009 |
| Net borç/FAVÖK | -2,40 | -3,07 | -4,09 | -4,47 |
| FAVÖK marjı | %64 | %59 | %54 | %57 |
| Net marj | %62 | %56 | %63 | %63 |
| Ciro, y/y | %77 | %14 | %15 | %15 |
| FAVÖK, y/y | %102 | %6 | %6 | %21 |
| Net kar, y/y | %51 | %2 | %31 | %15 |
| F/K | 4,9 | 6,5 | 6,1 | 5,3 |
| FD/FAVÖK | 2,4 | 3,0 | 3,0 | 1,4 |
| FD/Ciro | 1,5 | 1,8 | 1,6 | 0,8 |

| Hisse verisi | 1a | 3a | 6a | ytd |
|------------------|-----|------|------|-----|
| Nominal değişim | -%9 | -%19 | -%27 | -%2 |
| BIST 100 rölatif | -%4 | -%21 | -%22 | %4 |
| AOİH, TRYmn | 363 | 392 | 625 | 927 |



Kaynak: AK Yatırım Araştırma
Rapor fiyatları 28 Eylül, 2021

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 İnternet 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. 2019