



Hızlı Çözüm İçin AI Capital
www.aicapital.com.tr



CVK Madencilik;

- ❖ Şirket; krom, gümüş, altın, kurşun, çinko, bakır ve manyezit başta olmak üzere maden cevherlerinin üretilmesi, pazarlaması ve satış faaliyetlerini gerçekleştirmektedir.

Yatırımları;

Şirket'in bağlı ortaklıkları dahil sahip olduğu toplam ruhsat sayısı 17 ve ruhsat alanı 31.589 ha olup bunlardan 15 tanesi işletme ruhsatıdır.

Harmancık Krom İşletmesi; Şirket'in bağlı ortaklığı Hayri Ögelman Madencilik A.Ş.'nin portföyünde 10 adet krom cevheri işletme ruhsatı ve Bursa-Harmancık bölgesinde krom zenginleştirme tesisi bulunduğu aktarıldı. **Bursa-Harmancık bölgesindeki krom madeninde üretimin çok büyük bir kısmını oluşturan yüksek tenörlü krom cevheri, ihraç edildiğinin altı çizildi.** Düşük tenörlü krom cevheri ise krom konsantre tesisinde işlenerek, tenörü yükseltilmekte ve satılabilir hale getirilmektedir. **Krom cevheri ile birlikte 2024 yılından itibaren manyezit üretimi planlandığı belirtildi.**

Kalkım-Kurşun- Çinko İşletmesi; Çanakkale-Yenice bölgesinde yıllık 300.000 ton besleme kapasiteli kurşun-çinko flotasyon tesisi kurulmuş ve atık havuzu inşaa edilmiştir. Kurşun ve çinko konsantresi üretilen flotasyon tesisi için kapasite artırıcı çalışmalar yapılmış, 2017 yılında Çanakkale-Yenice ve İzmir-Bayındır bölgelerinde yeni ruhsat sahaları devir alınarak kurşun-çinko cevheri işletme ruhsatı portföyü çeşitlendirildiğine ifade edildi.

Flotasyon tesisinin mevcut atık havuzunun dolması nedeniyle tüvenan cevheri üretim faaliyetlerine ara verilmiş, Kalkım Kurşun-Çinko İşletmesi için yeni atık havuzu yapımı için ÇED başvurusu yapılacağı ifade edildi. ÇED olumlu raporu alınması sonrasında atık havuzu inşaatına başlanması ve 2025 yılında tüvenan cevheri üretimine yeniden başlanacağı aktarıldı.

Sarıalan Altın İşletmesi; Şirket'in Balıkesir/İvrindi-Sarıalan bölgesinde altın ve gümüş madeni lisansı bulunmaktadır. **Şirket halka açılma süreciyle birlikte altın madeni yatırımlarını hızlandırmış.** T.C. Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı tarafından verilen Yatırım Teşvik Belgesi 2,4 milyar TL'dir.

Yatırımlar Altın Madeni Projesinde 2024 yılı sonuna atık havuzu ve üretim tesislerinin tamamlanması ve 2025 yılı içerisinde ilk üretimin başlaması ve yıllar itibari ile üretimin artırılarak devam etmesi planlanmaktadır.

Şirket, Mayıs 2024'te Virtus Mining hisselerinin %70'ini satın almış; Virtus'un bağlı ortaklığı Aldridge bünyesinde Yozgat ilinin Yenipazar ilçesinde bir adet polimetallik maden sahası işletme ruhsatı bulunduğu ifade edildi. Sahada bulunan maden rezervlerinin altın eşleniği 3,47 Milyon ons'tur. Rezervin ekonomik karşılığı yaklaşık 8 Milyar USD'dir.

Bayındır Kurşun-Çinko İşletmesi; İzmir-Bayındır bölgesinde üretilen tüvenan cevheri, Çanakkale-Yenice-Kalkım bölgesinde yer alan kurşun-çinko flotasyon tesisine taşındığı ve burada işlenerek kurşun-çinko konsantresi üretildiği belirtildi. **Çanakkale-Yenice-Kalkım bölgesinde yer alan kurşun-çinko flotasyon tesisinin mevcut atık havuzunun dolması nedeniyle, yeni atık havuz yapılana kadar İzmir-Bayındır bölgesindeki tüvenan cevheri üretimine ara verildiği aktarıldı.**

Bağlı Ortaklık Hayri Ögelman Madencilik A.Ş.'nin Paylarının Halka Arzı 2024 yılı itibarı ile halka arz çalışmalarına başlanmış ve Halka arzın 2024 yılında tamamlanmasının hedeflendiği ifade edildi.

Bağlı Ortaklık Ferrokrom Üretim Tesisi Projesi; Tesis için gerekli fizibilite yapılmış, yatırımın gerçekleşmesi için finansman alternatifleri değerlendirildiği açıklandı. Ultra-düşük / Düşük / Yüksek Karbonlu Ferrokrom üretimleri hedeflendiği ifade edildi.

Bursa-Harmancık Manyezit Projesi; Bursa-Harmancık bölgesindeki krom ruhsat sahasında manyezit cevheri üretimine yönelik proje geliştirildiği ve 2024 yılından itibaren manyezit üretimi planlanmaktadır.

Bursa Harmancık Krom İşletmesi; Harmancık Krom İşletmesinde yer altı maden ocaklarını tünellerle birleştirilme projesi sona ermiş olup, proje kapsamında 2023 yılında yaklaşık 2,4 km uzunluğunda ana galeri açılmış, yan bağlantılarla ve yeni açılan ocaklarla birlikte yaklaşık 26,4 km ilerleme sağlandığı aktarıldı.

Şirket'in Bağlı Ortaklığı tarafından İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Kuruçeşme Mahallesi 1.212 ada 52 parselde kayıtlı 1.163,50 m² ve İstanbul İli, Beşiktaş İlçesi, Kuruçeşme Mahallesi 169 ada 16 parselde kayıtlı 263 m² taşınmazlar, toplam 124.000.000 TL+KDV bedelle satın alındığı aktarıldı. Şirket ve Bağlı Ortaklığı tarafından 2023 yılında yatırım amaçlı gayrimenkul alımları dahil toplam 552.376.496 TL maddi duran varlık alımı gerçekleştirilmiştir.

Krom, Çinko, Kurşun, Altın, Antimuan başta olmak üzere yeni maden sahalarının devralınması için çalışmalar yürütüldüğüne değinildi.

Ana Ortaklık CVK Maden ile Bağlı Ortaklığı tarafından GES projeleri için başvurularda bulunduğu belirtildi.

2024 Yılı Beklentileri;

Satış Miktarları	2021	2022	2023	2024T	2025T	2026T	2027T
Krom (ton)	111.476	145.866	156.000	240.000	260.000	280.000	280.000
Kurşun (ton)	1.396	2.258	-	-	1.000	2.000	3.000
Çinko (ton)	1.694	3.765	-	-	1.000	2.000	3.000
Altın (ons)	-	-	-	-	25.000	35.000	45.000
Manyezit (ton)	1.980	1.593	-	55.000	55.000	55.000	55.000

Net Satışlar (TL)	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T	31.12.2027T
Yurtiçi Satışlar	385.000.000	434.500.000	470.250.000	509.025.000
<i>Krom Satışları</i>	-	-	-	-
<i>Redevans Gelirleri</i>	275.000.000	302.500.000	332.750.000	366.025.000
<i>Çinko Cevheri</i>	-	-	-	-
<i>Kurşun Cevheri</i>	-	-	-	-
<i>Manyezit Cevheri</i>	110.000.000	132.000.000	137.500.000	143.000.000
<i>Diğer Satışlar</i>	-	-	-	-
Yurtdışı Satışlar	3.095.359.417	7.493.657.304	11.085.786.137	14.457.984.433
<i>Krom Satışları</i>	3.095.359.417	4.745.461.480	6.265.323.192	7.225.305.836
<i>Çinko Cevheri</i>	-	73.007.100	179.009.234	309.655.964
<i>Kurşun Cevheri</i>	-	67.792.307	166.222.860	287.537.681
<i>Altın</i>	-	2.607.396.418	4.475.230.851	6.635.484.951
Net Satışlar	3.480.359.417	7.928.157.304	11.556.036.137	14.967.009.433

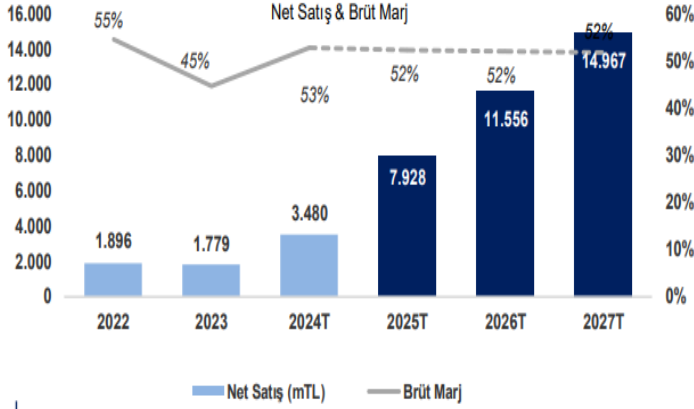
* Yenipazar Maden Sahası'ndan elde edilmesi beklenen maden cevherleri projeksiyona dahil edilmemiştir.

TEMEL PARAMETRELER

TL	31.12.2024T	31.12.2025T	31.12.2026T	31.12.2027T
Net Satışlar	3.480.359.417	7.928.157.304	11.556.036.137	14.967.009.433
Satışların Maliyeti (-)	(1.639.133.303)	(3.791.946.694)	(5.556.887.747)	(7.200.589.726)
Brüt Kar	1.841.226.114	4.136.210.610	5.999.148.391	7.766.419.707
<i>Brüt Marjı</i>	53%	52%	52%	52%
Faaliyet Giderleri	(481.683.998)	(763.112.574)	(1.136.295.813)	(1.437.047.431)
FAALİYET KARI (FVÖK)	1.359.542.116	3.373.098.036	4.862.852.578	6.329.372.276
FAVÖK	1.454.616.207	3.495.337.625	5.019.760.275	6.523.697.497
<i>FAVÖK Marjı</i>	42%	44%	43%	44%
Yatırım	609.062.898	554.971.011	693.362.168	748.350.472
<i>Yatırım/Net Satış</i>	17,5%	7%	6%	5%

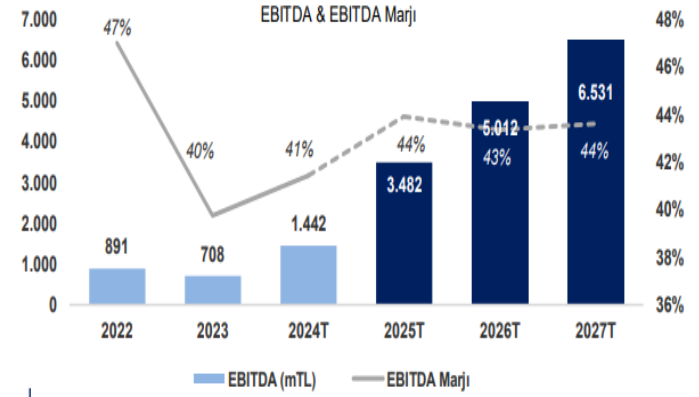
* Yenipazar Maden Sahası'ndan elde edilmesi beklenen maden cevherleri projeksiyona dahil edilmemiştir.

Grafik:1 Artan kur ve miktarsal büyüme satışları desteklemekte...



Kaynak: Şirket Tahminleri

Grafik:2 EBITDA marjında beklenen gerileme büyüme desteklemekte...



Kaynak: Şirket Tahminleri

A1 CAPITAL ARAŞTIRMA

Özge Beyhan
Araştırma Uzman Yardımcısı

Baki Atılal
Araştırmadan Sorumlu GMY

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.

Bu raporda yer alan bilgiler A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle A1 CAPITAL Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer GÜLER HOLDİNG Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle A1 CAPITAL Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.