

İş GYO

Hedef fiyatı yukarı revizyon

• İş GYO için "Endeksin Üzerinde" performans beklentimizi korurken hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı 1,92 TL'den 2,00 TL seviyesine yükseltiyoruz. Şirket için yeni hedef fiyatımız %24 yukarı potansiyele işaret etmektedir. Güçlü kira geliri ve yeni projelere bağlı olarak İş GYO için olumlu görüşümüzü koruyoruz. Şirket, hızlı büyüyen gayrimenkul portföyü ve güçlü kira getirisi (toplam kira gelirinin %40'ı dolar ve %5'i euro bazlı) ile araştırma kapsamımızdaki GYO'lar arasında şu anda en beğendiğimiz şirkettir. İş GYO ayrıca döviz bazındaki kira geliri sayesinde dolardaki değerlenmeye karşı defansif bir şirket konumundadır. Şirket 2016 yılı tahminlerinde göre %16 seviyesinde cazip bir brüt kira getirisi (kira geliri/piyasa değeri) sunmaktadır. Hisse yılbaşından bu yana BIST-100 Toplam Getiri Endeksi'nin %30 üzerinde getiri sağladı.

• Devam eden projeler kira gelir büyümesini destekleyecek. İş Bankası'na 25 yıllıkına kiralanan Tuzla operasyon merkezinden 2015'in son çeyreğinden itibaren yıllık 22 milyon dolar kira geliri bekleniyor. Kiranın para birimi henüz belirlenmemiş durumda. Ayrıca Tuzla'da yer alan ve 2016'nın ikinci çeyreğinde faaliyete geçmesi beklenen diğer bir karma projeden de yıllık 8 milyon dolar kira geliri bekleniyor. İş GYO 4Ç16'dan itibaren İzmir - Ege Perla projesinden de yıllık 9 milyon dolar kira geliri elde edecek. Yönetim, bu projelerin bilançoaya ilk yansımalarının 4Ç15 itibarıyla gerçekleşmesini bekliyor. Projelerin tamamlanmasıyla İş GYO'nun yıllık kira gelirinin %50 artışla 76 milyon dolara (2016T) ulaşmasını bekliyoruz (2014'te 51 milyon dolar). İş GYO'nun kira gelirlerinde 2014-2016 döneminde ortalama %22 bileşik büyüme tahmin ediyoruz.

• Topkapı projesi hissede kısa vade için hareket sağlayabilir. Şirketin dün inşaat ruhsatını aldığı İstanbul Topkapı'daki (%50 NEF ortaklığı) konut projesi ve Kartal projesinin piyasa tarafından yeterince değerlendirilmediğini düşünüyoruz. Kentsel dönüşüm projesi kapsamında geliştirilen Topkapı projesinde KDV %1 seviyesinde bulunuyor. NEF'in akıllı bina konseptinin alıcılar için çekici olacağına inanıyoruz. Yönetim, projeye gelen talebin güçlü olduğunu, 788 konut üniteden oluşan ilk fazdaki üçte ikilik bölümünün şimdiden satım için rezerve edildiğini belirtti. Topkapı projesinde toplam 2.000 konut, 214 bin metre kare satılabilir alan bulunurken, Kartal projesi ise 975 ünite, 140 bin metre kare satılabilir alandan oluşuyor. Her iki proje de değerlememize dâhildir. Önümüzdeki dönemde şirketin 2018 yılına kadar 620 milyon dolar yatırım gerçekleştireceğini tahmin ediyoruz. 2019 sonuna kadar İş GYO'nun net aktif değerinin yıllık ortalama dolar bazında %7 büyüme ile 1,4 milyar dolara ulaşacağını tahmin ediyoruz. (2014: 1,0 milyar dolar).

Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı: 1,61 TL
12 Aylık Hedef: 2,00 TL

Bertuğ Tüzün

bertug.tuzun@akyatirim.com.tr

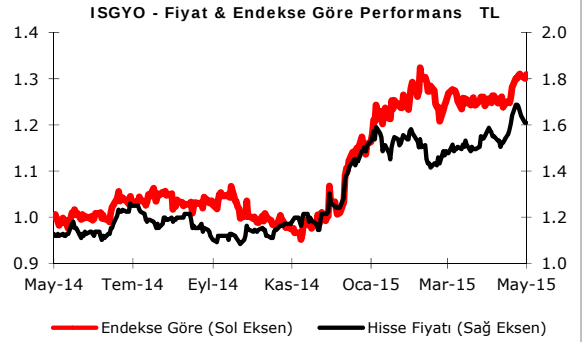
Göksel Şişmanlar

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	ISGYO.IS, ISGYO TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	1.201
Hisse Adedi (milyon)	746.000
Halka Açıklık Oranı	%42
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	5,2
Net Norç (2015/03, milyon TL)	484
BIST-100 Endeksi (TL)	83.649

Hisse verileri 26 Mayıs 2015 itibarıyladır.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%4,6	%3,8	%1,8	%42,8
Göreceli*	%0,6	%5,5	%2,3	%31,0

* BIST Toplam Getiri Endeksine göre

Tahminler (milyon TL)

	2013	2014	2015T	2016T
Net Satış	371	234	145	380
VAFÖK	153	114	97	185
VAFÖK marjı	%41	%49	%67	%49
Net Kâr	116	87	59	145
FD/Satışlar	3,1	5,2	11,3	4,5
FD/VAFÖK	7,5	10,6	17,0	9,2
F/K	7,7	10,1	20,3	8,3

Ortaklık Yapısı

İş Bankası	%42
İş Bankası Grup Şirketleri	%16
Halka Açık	%42

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.