

## Akiş GYO

Öneri Yok

Hisse Fiyatı: 8,05TL

Kayahan Azmi Demirak

[KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr](mailto:KayahanAzmi.Demirak@akyatirim.com.tr)

Ömer Faruk Yüksel

[OmerFaruk.Yuksel@akyatirim.com.tr](mailto:OmerFaruk.Yuksel@akyatirim.com.tr)

## Değerli gayrimenkul portföyü ve güçlü kira geliri

**Akiş GYO'nun (AKSGY TI) (Kapsam Dışı) dün gerçekleştirdiği analist toplantısına katıldık.** Akiş GYO, yüksek kira getirisi olan Akasya AVM, Akbatı AVM ve Erenköy'de Boyner'e kiralanılan bir binadan oluşan 9,67 milyar TL'lik operasyonel portföye sahiptir (Haziran 2022 tarihli ekspertiz raporlarına dayanmaktadır). Şirket ayrıca 70 milyon TL değerinde diğer yatırım amaçlı gayrimenkulleri de portföyünde bulundurmaktadır. Şirket'in hisseleri 0,93x PD/DD çarpanıyla, 1,92x'lik benzer şirketler medyan PD/DD çarpanına göre %51 iskontolu işlem görmektedir.

**Güçlü doluluk oranı ve ciro performansının 4Ç22'de devam etmesini bekliyoruz.** Operasyonel portföyden elde edilen kira geliri 9A22'de yıllık bazda %190 artış kaydetti. Doluluk oranları Akasya AVM ve Akbatı AVM için sırasıyla %97,9 (tarihsel ortalama: %95) ve %99,4 (tarihsel ortalama: %98) son derece güçlü gerçekleşti. Kiracıların ciroları da 9A22'de Akasya AVM'de %187 ve Akbatı AVM'de %199 artarken; AYD (Alışveriş Merkezleri Konseyi) tarafından aynı döneme ilişkin yayınlanan sektör verisi %138 idi. Kira sözleşmelerinde, kirayı mağaza ciro tutarına göre düzeltmeyi sağlayan ek maddeler nedeniyle, güçlü kira geliri artışının temel olarak kiracıların güçlü ciro artışından kaynaklandığını görüyoruz. Devam eden yüksek enflasyonlu dönem ve yeni yıl alışveriş sezonunun yüksek doluluk oranlarının ve güçlü ciro artışının devamlılığını sağlayarak Akiş GYO'nun kira gelirlerinde artış sağlayacağını düşünüyoruz.

**Gayrimenkuller yıl sonunda yeniden değerlendirilecek.** Şirket, portföyünü 2Ç22 için yeniden değerlemeye tabi tutarak 3.2 milyar TL yeniden değerlendirme kazancı kaydetmişti. Bu kazanç, 1Y22'deki %42,3'lük TÜFE artışına karşı %46'lık bir değer artışını işaret ediyor. Yönetim, yılsonu raporlaması için portföyünü bu yıl ikinci kez yeniden değerlemeye tabi tutacak. Şirket'in ikinci yarıyıl değerlendirme oranının bu dönem için öngördüğümüz %16.9 TÜFE artış oranının üzerinde olabileceğini düşünüyoruz.

**Döviz açık pozisyonu ve yüksek kaldıraç iki temel dezavantaj olarak öne çıkıyor.** Şirket'in Aralık 2022 itibarıyla 172 milyon ABD\$ tutarında net döviz açık pozisyonu bulunuyor. Söz konusu pozisyon nedeniyle Şirket'in 4Ç22'de ABD\$/TL paritesindeki yatay seyirden faydalanacağını tahmin etmemize rağmen, net karlılık performansı döviz riskine maruz kalıyor. Son 12 Aylık Net Borç/FAVÖK 9A22 rakamlarına göre 5,9x seviyesindedir. Şirket yönetimi orta vadede bu oranı 3-3,5x seviyelerine indirmeyi hedeflemektedir. Bize göre, Şirket, kaldıraçını hızlı bir şekilde azaltmak için yeterli olacak değerli bir gayrimenkul portföyüne ve güçlü bir kira gelirine sahiptir.

**Şirket hedef ve beklentileri:** Şirket yönetimi, FAVÖK marjının 2022'nin tamamı için %70 olmasını bekliyor (9A22: %66,6). 2023 gelir ciro büyümesinin, %30/%37,5/%45 TÜFE enflasyon oranı varsayımları altında %57/%62/%67 seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Yönetim, yeni AVM yatırımları planlamıyor; ancak cazip fırsatlar oluşması halinde satın alma seçeneklerini değerlendirilebileceklerini belirtiyor. Şirket yönetimi ayrıca e-ticaret girişimlerine de yatırımlar yaptıklarını vurguladı.

Bloomberg Kodu	AKSGY TI
<b>Tavsiye</b>	<b>Kapsam dışı</b>
<b>Target Price</b>	n.a.
Son kapanış, TL	8.05
Getiri potansiyeli	n.a.
Halka açıklık oranı	44%
Piyasa değeri, milyon TL	6,480
Firma değeri, milyon TL	9,295
BIST100	5,193
ABD\$/TL	18.62

Finansal veriler	2019	2020	2021	9A21 S12A	9A22 S12A
<b>Özet UFRS Finansallar, milyon TL</b>					
Ciro	437	301	416	351	729
FAVÖK	300	168	286	226	495
Net kar	549	-458	238	-273	3,188
Net borç	1,917	2,288	2,841	2,121	2,814
Net borç/FAVÖK	6.4	13.6	9.9	9.4	5.7
FAVÖK marjı	68.7%	55.8%	68.7%	64.5%	67.9%
Net marj	125.6%	-152.1%	57.2%	-77.7%	437.6%
Ciro, y/y	10%	-31%	38%	7%	107%
FAVÖK, y/y	11%	-44%	70%	14%	119%
Net kar, y/y	-47%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
F/K	2.07	n.m.	6.66	n.m.	2.03
PD/DD	0.28	0.47	0.38	0.48	0.93
FD/FAVÖK	10.18	23.79	15.49	17.11	18.78
FD/Ciro	6.99	13.27	10.64	11.03	12.76

Hisse verisi	1a	3a	6a	ybb	12a
Nominal değişim	74%	111%	229%	382%	326%
BIST 100 rölafif	49%	48%	61%	72%	67%
AOLH, milyon TL	116	64	50	36	35



Fiyatlar 12 Aralık 2022 tarihlidir.

## 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. 2022