

Özak GYO

Hedef Fiyat ve Tavsiye Revizyonu

2Ç21'de artan net nakit pozisyonuyla güçlü sonuçlar

2Ç21'de 240mnTL'lik (2Ç20: 167mnTL) Büyükyalı teslimlerine bağlı olarak ciro yıllık bazda %55 artışla 279mnTL'ye ulaştı. Bunun yanında, aşılamlar ve normalleşme süreciyle 24mnTL'ye (2Ç20: 1mnTL) yükselen otel gelirleri de karlılığı destekledi. Satışlardaki artışa paralel olarak, FAVÖK yıllık bazda %69 artışla 108mnTL'ye ulaştı ve bu rakam da %39 (2Ç20: %36) FAVÖK marjına karşılık gelmektedir. Aynı zamanda, Şirket'in net nakit pozisyonu 1Ç21'deki 244mnTL seviyesinden 278mnTL seviyesine yükseldi.

Konut satışları pandemi öncesi dönemin üzerinde

2020'deki düşük seviyelerin ardından konut faizlerinde görülen artışa rağmen, normalleşme süreciyle birlikte, konut satışlarında 2019'daki pandemi öncesi döneme kıyasla artış trendi gözlemliyoruz. 1Ç21 ve 2Ç21'de konut satışları 2019'daki aynı dönemlere göre sırasıyla %3 ve %16 artış gösterdi. Aylık konut faiz oranlarıysa 2019'da %1,84 ve %1,67 iken 2021'e gelindiğinde %1,51 ve %1,50 seviyelerinde seyretti. Sonuç olarak, yüksek seviyelerdeki enflasyon da düşünüldüğünde, konut fiyatlarındaki artışa rağmen gayrimenkul yatırımları yüksek enflasyona tedbir olarak cazibesini korumaya devam ediyor.

2021'de projelerden 1,1mlrTL gelir tahmini

Pandemi döneminde yeşil alanlara ilgi artarken Göktürk Projesi'nde (Hedef NAD'nin %9'u) satış performansı Şirket'in projeksiyonlarına paralel kuvvetli seyrini sürdürmektedir. Devam eden güçlü taleple 2021 yılında Göktürk Projesi satış gelirinin 60 üniteyle 231mnTL'ye ulaşmasını bekliyoruz. Aynı zamanda, Büyükyalı Projesi'nde (Hedef NAD'nin %23'ü) ise satışların 180 (2020: 236) üniteyle 843mnTL'ye ulaşmasını öngörüyoruz.

158mnTL Ela Otel gelir beklentisi

1Ç21'deki bakım döneminin ardından Otel 2Ç21'in sonunda faaliyetlerine başladı. Normalleşme süreciyle birlikte artan turist sayısının desteğiyle otel gelirlerinin 2020'deki pandemi kaynaklı düşük karlılığının ardından 2021'de 158mnTL'ye ulaşmasını öngörüyoruz (2020: 90mnTL).

Hedef Fiyat'ımızı 5,80TL'den 7,30TL'ye yükseltiyoruz

Güçlü satış tahminleri, turist sayılarındaki artışla iyileşen otel gelirleri ve net nakit pozisyonundaki sağlıklı bilançosuyla OZKGY için tavsiyemizi Endeks Üzeri Getiri'ye revize ediyoruz. 4,4mlrTL (önceki: 3mlrTL) olan Hedef NAD'ımıza %40 (önceki: %30) iskonto uygulayarak 7,30TL Hedef Fiyat'a ulaştık. Sektör ortalaması %10 iken, OZKGY güncel NAD'ına (4mlrTL) göre %60 iskontoyla işlem görmektedir.

Yeni bir proje değerlememizde yukarı yönlü riske sebep olabilir

Yakın dönemde portföye eklenen Göktürk'teki arsada yapılabilecek yeni bir proje ve sürdürülebilir temettü dağıtım politikası açıklanması değerlememiz üzerinde yukarı yönlü risklere işaret ederken beklentilerin üzerinde faiz oranları ve teslimlerde gecikme ile turizm aktivitesinde yavaşlamaya sebep olabilecek pandemi kısıtlamaları değerlememiz üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmaktadır.

Tavsiye

Hedef Fiyat

Hisse Fiyatı (17/08/2021)
Getiri Potansiyeli

TL7.30

TL4.43

65%

Bloomberg Hisse Kodu
Piyasa Değeri (TLmn)
Piyasa Değeri (USDmn)
Halka Açıklık Oranı
Hisse Sayısı (mn)
Ortalama İşlem Hacmi -3 Aylık (TLmn)

OZKGY TI
1,613
192
25%
364
14

Fiyat Performansı

	1M	3M	12M
Nominal (TL)	11%	0%	22%
Nominal (USD)	12%	-1%	7%
BIST-100'e göre	4%	-1%	-12%

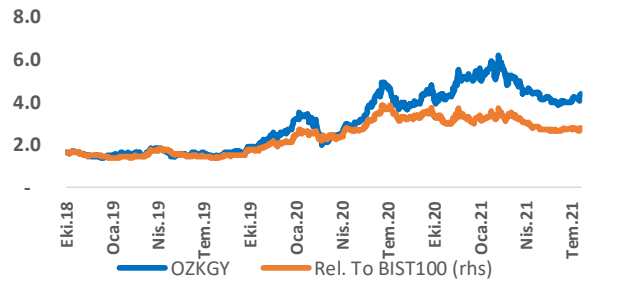
Tahminler (TLmn)

	2019	2020	2021T
Satışlar	530	1,186	1,378
FAVÖK	195	386	551
Net Kar	312	617	759

Değerleme

	2019	2020	2021T
F/K	10.6x	20.4x	4.1x
FD/FAVÖK	6.8x	3.4x	2.4x
F/DD	0.7x	0.7x	0.4x
Temettü verimi (%)	0.0%	0.0%	0.0%

Fiyat Grafiği



Miraç Başcı

mirac.basci@yf.com.tr

T: +90 212 334 9889

Hedef NAD ve değerleme[Genel / Public](#)

NAD, milyon TL	Mevcut	Hedef
Arsalar	377	403
Mahmutbey	71	78
Balmumcu	186	205
Binalar	2,889	3,229
Ofis	938	1,003
34 Portall Plaza	574	614
İş İstanbul 34	281	306
Perakende	664	733
Metrogrossmarket	256	285
Bulvar 216	409	448
Otel	1,287	1,493
Ela Quality Resort	1,287	1,493
Projeler	1,433	1,477
Hayattepe	4	4
Göktürk	353	385
Büyükyalı	1,076	1,005
Büyükyalı Özak Ofis	83	83
İştirakler	168	196
Aktay Otel İşletme	168	195
Büyükyalı Otel İşletme	0	0
Betuyap-Detuyap	1	1
Toplam gayrimenkuller	4,868	5,304
Nakit	696	696
Diğer varlıklar	353	353
Diğer yükümlölükler	1,519	1,519
Borç	404	404
Net aktif değeri	3,994	4,431
Piyasa değeri	1,613	
%40 iskontoda hedef piyasa değeri		2,658
Toplam hisse sayısı		364
Hedef fiyat, TL		7.30
Kapanış fiyatı, TL		4.43
Artış potansiyeli		65%

Kaynak: Şirket verisi, YF Menkul Değerler tahminleri

Hedef fiyatın NAD iskontosu oranına hassasiyeti

milyon TL	60%	50%	40%	30%
Hedef net aktif deęer	4,431	4,431	4,431	4,431
Hedef piyasa değeri	1,772	2,215	2,658	3,102
Hedef fiyat, TL	4.87	6.09	7.30	8.52
Artış potansiyeli	10%	37%	65%	92%

Kaynak: Şirket verisi, YF Menkul Değerler tahminleri

Değerleme	2019	2020	2021T	2022T
F/K	10.6x	20.4x	4.1x	6.5x
FD/FAVÖK	6.8x	3.4x	2.4x	2.1x
F/DD	0.7x	0.7x	0.4x	0.3x
NAD İskontosu	-39%	-57%	-65%	-67%
Temettü verimi	0.0%	0.0%	0.0%	11.9%

Gelir Tablosu (milyon TL)	2019	2020	2021T	2022T
Satışlar	530	1,186	1,378	1,315
Brüt kar	227	394	552	589
Brüt kar marjı	42.7%	33.2%	40.1%	44.8%
Faaliyet giderleri	-50	-39	-40	-21
Faaliyet giderleri/Satışlar	-9.3%	-3.3%	-2.9%	-1.6%
Esas faaliyet karı	177	354	513	568
Esas faaliyet karı marjı	33.4%	29.9%	37.2%	43.2%
FAVÖK	195	386	551	619
FAVÖK marjı	36.7%	32.6%	40.0%	47.0%
Diğer ve Finansal gelir/giderler (net)	135	267	247	200
Vergi Öncesi Kar	312	621	759	768
Net Kar	312	617	759	768
Yeniden değerlendirme farklarından arındırılmış net kar	152	79	394	248
Net Kar Marjı	59%	52%	55%	58%

Büyüme Oranları	2019	2020	2021T	2022T
Net satışlar	152%	124%	16%	-5%
FAVÖK	117%	98%	43%	12%
Net kar	32%	98%	23%	1%

Ödenen temettüler	0	0	0	192
Temettü dağıtım oranı	0%	0%	0%	25%

Kaynak: YF Araştırma Tahminleri

Bilanço (milyon TL)	2019	2020	2021T	2022T
Dönen varlıklar	1,918	2,224	2,379	1,701
Nakit	484	555	749	676
Ticari alacaklar	42	61	112	63
Stoklar	1,317	1,322	1,414	845
Diğer dönen varlıklar	75	115	126	139
Duran varlıklar	2,862	3,652	4,398	4,925
Toplam varlıklar	4,780	5,875	6,777	6,625
	0	0	0	0
Kısa vadeli yükümlülükler	1,064	678	696	624
Kısa vadeli borçlanmalar	250	198	160	140
Ticari borçlar	72	71	49	84
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	743	408	487	400
Uzun vadeli yükümlülükler	1,266	1,703	1,621	593
Uzun vadeli borçlanmalar	462	393	240	210
Diğer uzun vadeli yüküm.	803	1,310	1,381	383
Azınlık Payları	1	0	0	0
Özkaynaklar	2,449	3,494	4,460	5,409
Toplam kaynaklar	4,780	5,875	6,777	6,625
	0	0	0	0
Net Borç	228	-135	-349	-326

Oranlar	2019	2020	2021T	2022T
Net borç / FAVÖK	1.2x	-0.3x	-0.6x	-0.5x
Net borç / Özsermaye	0.1x	0.0x	-0.1x	-0.1x
Özsermaye karlılığı	14%	21%	19%	16%
Yatırılan sermaye karlılığı	7%	12%	14%	12%

Hisse Başına Göstergeler	2019	2020	2021T	2022T
Hisse Başı Net Kar	0.61	0.32	1.58	0.99
Hisse Başı Temettü	0.00	0.00	0.00	0.77
Hisse Başı Defter değeri	9.8	14.0	17.8	21.6

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayımlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. 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 e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy	Genel Müdür Yrd.	levent.durusoy@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 33
----------------	------------------	--------------------------	---------------------

Araştırma Bölümü

Serhan Gök	Müdür	serhan.gok@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
Erol Gürçan	Ekonomist	erol.gurcan@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 37

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş	Müdür	pervin.bakankus@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 61
-----------------	-------	---------------------------	---------------------

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		