

GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNE BAKIŞ

İŞ ALANI	H.A.O	PORTFÖY DAĞILIMI		PİYASA DEĞERİ / DEFTER DEĞERİ KARŞILAŞTIRMALARI					GETİRİ S1Y %	P.D MN TL
		Gayrimenkul	Para ve Ser.Piy.	2010/12	2011/03	2011/06	2011/09	CARİ		
NUGYO Ticari, Konut, Ofis	20.00	83%	17%	0.65	0.78	1.29	1.31	1.09	46.41	61.20
VKGYO Ofis	21.00	91%	9%	0.86	0.81	0.59	0.52	2.35	36.95	254.00
SAFGY Ticari, Konut	24.00	94%	6%	0.92	0.88	0.90	1.52	19.63	33.70	1,090.52
IDGYO Konut	25.00	95%	5%	2.86	2.65	7.48	5.02	2.95	0.74	27.40
DGGYO Ticari, Konut, Ofis	7.00	89%	11%	0.92	1.01	0.92	0.71	0.80	-12.36	146.30
ALGYO Ofis, Konut, Otel	34.00	59%	41%	0.89	0.88	0.97	0.88	0.73	-14.21	162.42
EKGYO Konut	25.00	88%	12%	1.37	1.89	1.93	1.70	1.39	-16.44	4,925.00
RYGYO Depo	31.00	98%	1%	0.57	0.78	0.65	0.52	0.43	-18.69	129.20
ISGYO Ticari, Konut, Ofis, Otel	48.00	94%	6%	0.80	0.80	0.75	0.70	0.63	-26.85	624.00
AGYO Ticari, Konut, Ofis, Otel	16.00	61%	39%	0.54	0.52	0.52	0.46	0.40	-28.18	81.48
OZGYO Ofis, Konut	33.00	82%	18%	1.14	1.20	1.09	0.93	0.81	-29.66	83.00
TSGYO Ofis, Konut, Otel	29.00	94%	6%	0.64	0.63	0.57	0.48	0.45	-35.48	90.00
AKFGY Otel	29.00	50%	4%	-	-	0.53	0.38	0.35	-37.10	255.76
TRGYO Ticari, Konut, Ofis	14.00	70%	19%	0.60	0.64	0.59	0.49	0.38	-39.66	875.84
YKGYO Ofis, Konut	44.00	53%		1.08	1.26	1.35	1.04	0.77	-44.74	50.40
AKMGY Ticari	2.00	100%		9.49	8.68	7.63	5.52	4.13	-45.27	612.99
MRGYO Konut, Otel	48.00	100%		0.87	0.82	0.61	-	0.47	-46.36	64.90
SNGYO Konut	37.00	91%	2%	1.11	1.09	0.89	0.82	0.56	-47.68	588.00
PEGYO Ticari, Ofis, Otel	51.00	94%	4%	0.51	0.63	0.49	0.40	0.30	-53.47	49.01
YGYO Ticari, Konut	14.00	100%		0.28	1.81	1.65	1.18	1.11	-54.07	225.71
KLGYO Ticari, Konut, Ofis	35.00	94%	6%	-	-	1.71	1.13	0.95	-58.10	231.00
AVGYO Ofis	51.00	98%	2%	2.37	1.38	1.11	2.16	0.66	-67.79	51.12
TOPLAM PİYASA DEĞERİ MN TL				10,771	12,899	13,487	11,645	10,679		

Gayrimenkul'ün, altından sonra en çok akla gelen ikinci yatırım aracı olması faizlerin düştüğü ortamda sektördeki patlamayı da beraberinde getirmişti, 2010'in yıldız sektörlerinden olan Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı sektörü 2011 yılında beklenen patlamayı gerçekleştirilemezken 2012 yılına'da pek de umutlu giriş yapmamıştır.

2012'de sektör kentsel dönüşüm, mütekabiliyet ve 2B yasınının Meclisten geçmesini beklemekte, bu beklentilerin gerçekleşmemesi durumunda ise ekonomideki yavaşlama, kredi ve bina maliyetlerindeki artışla talepte sert gerileme sonucu %10-15 arasından daralma beklemektedir.

GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNE BAKIŞ

Ekonomideki seyrin etkisini bünyesinde en fazla hisseden sektörlerden inşaat sektörü 2012 yılına düşünceli giriyor.

Düşünceli girmesinin nedenleri ise ; Ekonomideki büyümenin 2011'e göre ciddi yavaşlayacak olması, enflasyondaki artışın en azından yılın ilk yarısındaki yüksek seyri ile faizlerdeki çift haneli seyrin devam edecek olması, TCMB 'nin uygulamış olduğu iç talebi sınırlama amaçlı önlemlerin inşaat sektörü üzerindeki baskısı olarak sıralıyabiliriz.

TCMB'nin cari açık'ın nedeni olarak kredi büyümesinin önüne geçmek için aldığı tedbirler ve BDDK'nın uygulamaları ile konut kredilerindeki yıllık %9 seviyelerine düşen faizlerin %15'ler seviyesine yükselmesine neden olmuştur. Bu da ekonomide yavaşlama beklentileri ve kredi maliyetindeki artış nedeniyle talebin ertelenmesine neden olacaktır.

Konut arzının talepten fazla olması konut stoklarındaki azalmanın önüne set çekerken, diğer taraftan bina maliyetlerinin de çimento, demir-çelik fiyatlarındaki artıştan dolayı %13'lük artışının konut fiyat artışlarının (%4,8) üzerinde kalması sektörün kar marjlarında da azalmayı beraberinde getirecektir.

Firmalarda hem maliyet hem de kredi faizlerindeki artışın olumsuz etkisini gidermek için kendi finansman programlarını (düşük faiz-uzun vade) satışlara dahil etmektedir.

Tabii bu gelişme de şirketlerin nakit pozisyonu açısından zorlarken diğer taraftan nakit akışlarında yavaşlamasına neden olmaktadır. Sektör'de nakit pozisyon sorununu çözümler içinde tahvil ihracına yönelmektedir.

Diğer taraftan da Faizlerin yükselmesi ile özkaynağı güçlü şirketler bu kredi maliyetine katlanmak istemeyebilir bu da yatırımların ertelenmesine neden olur hem talepteki hem arzdaki yavaşlamada kredi faizlerinin düşmesine neden olacaktır.

Enflasyon büyüme eğiliminde. Bu durumda fiyatlar da stabil olacaktır. Fiyatların bu durumda enflasyonu takip etme şansı olmayacaktır. Gerek ikinci elde gerekse yeni konutlarda alım fırsatı doğar. Özellikle de likitte olan bireysel yatırımcı için bu durum bir fırsat yaratır.

Konut pazarında özellikle 2012'nin ilk 6 ayında talebin düşmesi, sektörde hareketlenmenin en erken 2012'nin Eylül ayında olmasını beklenmektedir. Sonuç olarak 2012'de gayrimenkul sektöründe %10-15 arasında daralma beklenmektedir.

Kentsel dönüşümü hızlandırmak için hükümetin hazırladığı yeni düzenlemeler, konut alamayan yabancıların mütekabiliyet yasası ile önünün açılması, 2B arazilerinin satışı konuları sektörün ivme kazanmasına yardımcı olacaktır. Diğer taraftan sektöre katkı sağlaması ise 2013 yılında olacaktır düşüncesine sahibiz.

Özellikle Mütekabiliyet çıktığı anda bu %10-15'lik daralmanın aşılması hatta sektöre ilk yıl için 1-2 milyar dolar, 3 yıl vadede de 5 milyar dolar para girişi olması beklentisinin bulunduğu görülmektedir.

GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNE BAKIŞ

Alışveriş merkezi cirolarında mevsimsel dalgalanma

2011 yılı üçüncü çeyrek döneminde mevsimsellik etkisi ile Eylül ayı sonunda toplam ciro endeksi 137 ile yılın en düşük seviyesine inmiştir. Kiralanabilir alan m2 endeksinde ise artış devam etmektedir. M2 başına ciro endeksi de bu gelişmelere bağlı olarak üçüncü çeyrek son ayı itibarı ile 91 puanla yılın en düşük seviyesine gerilemiştir. Yine mevsimsellik etkisi ile Ekim ayında ise hem toplam cirolarda hem de m2 başına ciro endeksinde kuvvetli bir toparlanma görülmektedir.

2011 yılının üçüncü çeyrek döneminde ofis piyasasında hareketlilik sürmüştür. Dünya ve Avrupa'daki ekonomik bozulmaya karşın İstanbul ofis piyasasında canlılık devam etmiştir. Bununla birlikte Türk Lirasının değer kaybı nedeniyle bazı satın alma işlemleri ertelenmiş veya kiralama işlemlerinde pazarlık süreçleri uzamıştır. Türk Lirasının değer kaybı nedeniyle bir dönem ofis kiralalarında döviz bazında artış beklenmemektedir. Ofis arzında hızlı genişleme sürmektedir. İlk üç çeyrek sonunda İstanbul'da A sınıfı ofis arzı 227 bin m2 genişlemiştir. Son çeyrekte de 190 bin m2 ilave arz katılmaktadır. Mevcut ofis bölgelerine ek olarak finans merkezi Ataşehir, kentsel dönüşüm sürecindeki Kartal ve Kağıthane bölgeleri hızlı genişleme göstermektedir. Kiralama talebi de canlılığını korumaktadır. Yabancı şirketlerin kiralamaları sürmektedir. Ancak hem yerli hem de yabancı şirketlerin daha küçük metrekare ofislere talep eğilimi artmaktadır.

İstanbul ofis piyasasında ofis boşluk oranları ilave yeni arzlarla rağmen düşük kalmaya devam etmektedir. M1A bölgesinde A sınıfı ofis boşluk oranları 0.9 puan artarken B sınıfı ofis boşluk oranları 0.6 puan daha gerilemiştir. M1A dışı pazarda ise A sınıf ve B sınıf ofis boşluk oranları Avrupa bölgesinde gerilemiş, Asya bölgesinde ise artmıştır.

2011 yılının üçüncü çeyrek döneminde ofis binası için alınan yapı ruhsatları 1.52 milyon m2 ile hızlı bir genişleme göstermiş ve yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştır. Ofis binası yatırım iştahı ve eğilimi kuvvetli seyretmiştir. Ofis binası alınan yapı kullanım izin belgesi ise üçüncü çeyrekte 773 bin m2 olarak gerçekleşmiştir. Yeni ofis arzları da göreceli kuvvetli seyretmektedir.

İstanbul Ofis Piyasası Kira Ortalamaları Dolar/M²/Ay

DÖNEMLER	A SINIFI OFİSLER			B SINIFI OFİSLER		
	M1A	M1A DIŞI AVRUPA	M1A DIŞI ASYA	M1A	M1A DIŞI AVRUPA	M1A DIŞI ASYA
2009 4.ÇEYREK	26.6	17.6	18.8	15.7	10.0	12.0
2010 1.ÇEYREK	25.9	17.7	18.9	14.9	9.2	11.6
2010 2.ÇEYREK	26.5	17.7	18.7	15.9	9.4	12.3
2010 3.ÇEYREK	27.2	17.9	19.3	16.6	9.3	13.3
2010 4.ÇEYREK	28.2	18.0	20.3	16.7	9.7	13.0
2011 1.ÇEYREK	27.5	18.1	19.3	14.6	9.8	13.6
2011 2.ÇEYREK	27.6	18.3	19.5	17.0	9.6	13.5
2011 3.ÇEYREK	27.6	17.9	18.8	14.8	10.4	13.3

GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNE BAKIŞ

Lojistik alan piyasası yine durağan

Ekonomi ve ticaretteki hızlı genişlemeye, lojistik talebi ve lojistik alanlara olan ilgiye rağmen yılın üçüncü çeyrek döneminde lojistik piyasası göreceli durağan bir dönem geçirmiştir.

Lojistik piyasası Tekirdağ-İstanbul-İzmit aksında yer almayı sürdürmektedir. Üçüncü çeyrekte lojistik pazarı kiracı talebinde hızlı bir düzelme yaşanmakla birlikte yeni kiralama işlemleri çok sınırlı kalmıştır. Lojistik alan kiralaları da 5-7 dolar arasında durağan seyretmeye devam etmektedir.

Lojistik alan kiralama/kullanıcı talebinde özellikle perakende sektöründen kaynaklanan artış ve değişim de öne çıkmaktadır. Buna bağlı olarak yeni ve kaliteli arzlar tetiklenebilecektir. Ancak arsa fiyatlarının yüksek olması hem yeni yatırımları hem de yabancı yatırımcıların katılımını sınırlamaya devam etmektedir.

Yeni sanayi ve lojistik bina yatırımları artıyor

Yeni sanayi binaları ve depoları için alınan yapı ruhsatları büyüklüğü 2011 yılının üçüncü çeyreğinde 1.68 milyon m2 olmuş ve yılın en yüksek seviyesine çıkmıştır. Sanayi ve lojistik alan yatırımları iştahı ve eğilimi ve yılın üçüncü çeyreğinde en üst seviyeye yükselmiştir.

Türkiye Geneli Sanayi ve Depo Binaları Alınan Yapı Ruhsatları

DÖNEMLER	SANAYİ BİNALARI VE DEPOLAR ALINAN YAPI RUHSATLARI M ²
2009 Q4	854.680
2010 Q1	1.120.265
2010 Q2	1.210.778
2010 Q3	971.066
2010 Q4	3.564.921
2011 Q1	774.727
2011 Q2	1.586.185
2011 Q3	1.681.762

KAYNAK: TÜRKİYE İSTATİSTİK KURUMU

GAYRİMENKUL SEKTÖRÜNE BAKIŞ

2012'de GYMO sektöründe yatırım sürecinde olan ve yatırım portföyü yüklü GMYO'lar nakit akımlarında sorun yaşayabilirler. Dolayısıyla defansif olmakta ve konut satışı yerine kira getirisi ağırlıklı hisselerin ön plana çıkmasını beklemekteyiz.

2012 yılında ekonomideki zayıflama GMYO sektörünün IMKB'deki getirilerinin düşük kalmasına neden olacaktır.

Ofis segmentinin düzenli kira getirisi ile nakit akımlarını dengeleme kabiliyetinin yüksek olmasına karşın, AVM segmentinde özellikle döviz bazlı olanlarda geçtiğimiz günlerde gördüğümüz gibi ya indirimli olarak TL'ye dönme ya da sabit kur uygulamasının görülmesinin yaygınlaşmasını beklemekteyiz.

Sonuç olarak 2013 yılında konut portföyü ağırlıklı portföy dağılımı olan şirketler daha avantajlı duruma geleceğinden ; 2012'in ilk üç çeyreğinde kira geliri ağırlıklı portföyü bulunan ve net nakti yüksek, son çeyrekte itibaren de konut ve perakende ağırlıklı şirketlerin ön plana çıkmasını beklemekteyiz.

Dolayısıyla tercihlerimiz ISGYO, EKGYO, SNGYO'dan oluşmaktadır.

İŞ ALANI		ÖzKaynaklar	NET BORÇ/NAKİT(-)	NET DÖVİZ	GETİRİ	P.D	
		MN TL	MN TL	POZİSYONU	S1Y %	MN TL	
NUGYO	NuroI GMYO	Ticari, Konut, Ofis	56.17	101.74	-104.40	46.41	61.20
YKGYO	VaKıf GMYO	Ofis	108.15	-0.05	-	36.95	254.00
SAFGY	Saf GMYO*	Ticari, Konut	55.55	1.45	-22.79	33.70	1,090.52
IDGYO	İdealist GMYO	Konut	9.28	-0.46	-	0.74	27.40
DGGYO	Doğuş GMYO	Ticari, Konut, Ofis	182.77	-23.43	4.17	-12.36	146.30
ALGYO	AlarKo GMYO	Ofis, Konut, Otel	223.60	-124.33	127.30	-14.21	162.42
EKGYO	EmlaK Konut GMYO	Konut	3,532.53	12.23	-	-16.44	4,925.00
RYGYO	Reysaş GMYO	Depo	299.38	31.69	35.12	-18.69	129.20
ISGYO	İş GMYO	Ticari, Konut, Ofis, Otel	997.77	-45.32	-14.31	-26.85	624.00
AGYO	AtaKule GMYO	Ticari, Konut, Ofis, Otel	202.49	-72.67	5.22	-28.18	81.48
OZGYO	Özderici GMYO	Ofis, Konut	101.86	-10.75	0.03	-29.66	83.00
TSGYO	TSKB GMYO	Ofis, Konut, Otel	201.47	106.92	-121.73	-35.48	90.00
AKFGY	AKfen Gayrimenkul	Otel	725.29	270.62	-263.70	-37.10	255.76
TRGYO	Torunlar GMYO	Ticari, Konut, Ofis	2,308.58	358.79	-802.60	-39.66	875.84
YKGYO	Yapı Kredi Koray GMYO	Ofis, Konut	65.62	34.91	-25.73	-44.74	50.40
AKMGY	AKmerkez GMYO	Ticari	148.29	-11.59	-0.15	-45.27	612.99
MRGYO	Martı GMYO	Konut, Otel	-	-	-	-46.36	64.90
SNGYO	Sinpaş GMYO	Konut	1,056.10	128.24	-188.42	-47.68	588.00
PEGYO	Pera GMYO	Ticari, Ofis, Otel	160.80	45.59	0.28	-53.47	49.01
YGYO	Yeşil GMYO	Ticari, Konut	204.08	75.91	-4.70	-54.07	225.71
KLGYO	Kiler GMYO	Ticari, Konut, Ofis	242.96	146.87	-110.08	-58.10	231.00
AVGYO	Avrasya GMYO	Ofis	76.94	-2.87	-	-67.79	51.12

YILIN İLK YARISINDA ISGYO

ISGYO... Şirketin güçlü kiralama yapısının kriz döneminde bile yüksek bir doluluk oranı ve güvenli kira getirisi durumunu garanti ettiğini düşünmekteyiz.

2011 3. çeyrek itibariyle Toplam kira geliri akımının %40'ını oluşturan Grup şirketlerinin toplam kira gelirlerini oldukça defansif hale getirdiği unutulmamalıdır.

İş GYO, Üsküdar ve İzmir'de olmak üzere iki konut projesi ve Tuzla'da bir karma proje geliştirmeyi planlamaktadır. İş GYO Tuzla'da geliştireceği konut projesinin % 70'inin ön satışlarını tamamlamıştır.

Şirket ayrıca Taksim'de yapacağı ofis binası inşaatına Aralık ayında başlamıştır. İş GYO arsa dahil geliştirme maliyetinin 22.4mn TL olması beklenen projeden yıllık 2.1mn TL kira geliri beklemektedir.

Şirket planladığı karma proje için 301 milyon dolar, Tuzladaki konut projesi için 64 milyon dolar, taksim ofisi projesi için 13 milyon dolar ve son olarakta İzmit'de karma proje için 125 milyon dolarlık yatırım yapmayı planlıyor.

Söz konusu projelerden yüzde 10-11 arası bir getiri sağlanması hedefleniyor. Önümüzdeki 5 yıl içinde İş GYO, 1.4 milyar dolar gayrimenkul değeri ve 100 milyon dolar kira geliri elde etmeyi hedefliyor.

ISGYO'nun net nakit pozisyonu 3. çeyrekte, 2. çeyrekteki 30 milyon TL düzeyinden 45 milyon TL düzeyine yükselmiştir. Şirket, 2011'in 3. çeyreğini 14,3 milyon TL net kısa yabancı para pozisyonu ile kapatmıştır.

Ayrıca, yüksek yabancı para bazlı kira yapısı şirkete TL'nin değer kaybına karşı dayanıklılık kazandırmaktadır.

Mevcut piyasa değerinde net aktif değerine göre %51 iskontolu işlem gören ISGYO'nun son 1 yıldaki ortalama iskontosu %44 seviyesindedir. Düzenli nakit akışına sahip Şirket'in güçlü temelleri ile hissedeki mevcut yüksek iskontosu'nun azalmasını bekliyoruz.

Değerleme tabanında ise 12 aylık hedef fiyatımız hisse başına 1,62 TL'dir ve şirket için ALIM yönünde tavsiyemizi korumaktayız.

İKİNCİ YARI İLE BİRLİKTE EMLAK KONUT

EKGYO..

2011'de kredi faiz oranlarında yükselme ile kredi iştahında yavaşlama olması, 2012'de konut talebinde sınırlı artış beklentisinin bulunması gayrimenkul sektörünün elinde itici güç olarak yabancılara konut satışı ve 2B yasasını bırakmıştır.

TOKİ ile yaptığı ve TOKİ'nin önemli emlak bankasına ihale sürecine girmeden erişme imkanı veren "en iyi gayret" anlaşması ile EKGYO hem yabancı konut satışı hem 2B sürecinden hem de kentsel dönüşüm projesinden en olumlu etkilenecek şirketlerden biri konumuna gelecektir.

Emlak Konut'un işi, taraflarla gelir paylaşımını ve projenin tam gelişimini içeren iki modeli kapsamaktadır. Buda emlak piyasasındaki oynaklıktan şirketin minimum etkilenmesini sağlamaktadır.

Diğer taraftan İstanbul Ayazağa ve Ataşehir projelerinin inşaat izinlerinin alınmak üzere olması ve 2012 başından itibaren yeni projelere başlayacak olmaları da hisse için diğer bir olumlu beklentidir.

2011'de marj üzerindeki baskıların kısmen hesaplama değişimlerinden, aynı zamanda sabit maliyetlerdeki artıştan da kaynaklandığına inanıyoruz.

Emlak Konut GMYO'nun Metropol İstanbul projesi satışa başlamıştır. Projenin başlaması şirketin nakit akımları ve net aktif değeri için olumlu bir gelişmedir. Metropol İstanbul projesi Ataşehir'de kurulması planlanan Finans Merkezi bölgesinde yer almaktadır. Projede 900 konut, 600 ofis/ticari/konaklama ünitesi yer alırken, üst gelir segmenti hedeflenmiş ve ortalama satış fiyatı metrekaşe başına 5-6 bin TL olarak düşünülmüştür. İlk fazda satışa çıkartılan 308 konutun %60'ı için teklif alındığı basında yer almıştır. Emlak Konut GMYO'nun projede %43 payına karşılık minimum 500 milyon TL garantili geliri bulunmaktadır.

Sektörün 4 yıllık tarihsel ortalamasının 58% olduğu göz önünde bulundurularak, 2011/12'de FAVÖK marjının 30% ve 2013/14'te 27% olacağını tahmin ediyoruz.

2012T FD/FAVÖK çarpanı ile küresel rakiplerine göre %19 iskontolu olan EKGYO için 3,00 TL hedef fiyatımız ile ALIM yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

SİNPAŞ APORTTA

SNGYO..

Sinpaş GYO 2011 yılında toplam 1,315 satış gerçekleştirirken, satışların büyük bölümü “Bosphorus City” ve “İstanbul Sarayları” projelerinden oluşmuştur.

2010 yılına kıyasla, Lagün ve Bosphorus City satış rakamları büyüme gösterirken, Lagün'deki satışlar yaklaşık üç kat artışla 95 adet'e ulaşırken, Bosphorus City'deki satışlarda %21 artış kaydetmiştir.

İstanbul Saraylarında %40 ve Bursa Modern satışlarında %13'lük azalışa karşın, Aquacity satışları yatay seyretmiştir. Sonuç olarak Sinpaş GMYO'nun 2011 teslimatları %64, teslimat gelirleri %74 oranında yükselerek 645mn TL'ye ulaşmıştır.

9A11 verilerine göre Sinpai GMYO'nun net borç pozisyonu 2Ç11 sonundaki 99mn TL seviyesinden 3Ç11 sonunda 128mn TL'ye yükselmiştir.

Sinpaş için 2012 yılındaki en önemli beklentiyi Bomonti Tower projesi, Ankara Büyükesat, Ankara Alacaatlı ve Marmaris projelerine başlamayı hedeflemesi oluşturmaktadır.

Şirket Bursa 'da önümüzdeki sekiz yıl boyunca her yıl 100 milyon dolarlık konut projesi gerçekleştirilmeyiş hedeflemektedir.

Ankara'da 250-300 milyon dolarlık projelere başlamayı planlamasıyla Sinpaş GMYO'nun sadece Anadolu şehirlerinde yer alan inşaat yatırımları 1 milyar doları geçmiş olacaktır.

Orta-Üst grubunu hedefleyen Sinpaş GYO, Eviya markası adı altında orta gelir grubuna hitap ettiği Ege Boyu projesinde ön satışlara Kasım'da başlamıştır.

	2010 YILI	2011 YILI
Teslim Adedi	995	1627
Teslim Hasılatı MN TL	370	645
Önsatış Adedi	1071	1315
Önsatış Hasılatı MN TL	409	577

Bosphorus City projesinde önsatışı gerçekleşmiş fakat henüz teslimatı yapılmamış 673 konutunda büyük bölümünün teslimatlarında yapılmasının etkisini önümüzdeki süreçte görmeyi beklemekteyiz.

Yabancılara konut satışının önünü açacak kanun değişikliğinin yaratacağı fırsatla birlikte net aktif değerine göre iskontosunu da göz önünde bulundurduğumuzda Sinpaş Gayrimenkul yatırım ortaklığı için 1,38 TL hedef fiyatımızla TUT yöngnde tavsiyede bulunmaktayız.

M. Baki ATILAL
Araştırma, Müdür
m.baki@turkishyatirim.com
+ 90 212 315 1071

Başak Erçevik
b.ercevik@turkishyatirim.com
+ 90 212 315 1061

Araştırma Bölümümüzün Hazırladığı Diğer Raporlarımıza
www.turkborsa.net
www.turkishyatirim.com
adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

Bu rapordaki bilgi ve fikirler Turkish Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Turkish Yatırım bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Raporda yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analist/ler görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.