

## 3Ç18 Değerlendirme – Negatif

**Net kar beklentilerinin aksine net zarar açıkladı.** İş GYO, yılın üçüncü çeyreğinde ortalama piyasa beklentisi olan 21 mn TL ve bizim beklentimiz olan 10 mn TL'lik net kar beklentilerinin aksine 3,2 mn TL net zarar açıkladı. Şirketin, net finansman giderlerindeki artış, net kar beklentilerinin aksine net zarar açıklamasında etkili oldu. 3Ç17'de kaydedilen 11,3 mn TL'lik net finansman gideri 3Ç18'de 57,7 mn TL'ye yükseldi. Beklentilerin üzerinde gerçekleşen operasyonel performansa rağmen, net kar beklentilerinin aksine net zarar açıklaması nedeniyle, üçüncü çeyrek finansallarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.

**Düşük teslimler nedeniyle zayıf ciro performansı.** 3Ç18'de İş GYO'nun cirosunda düşük teslimler nedeniyle yıllık bazda %3,1 gerileme kaydedildi. Üçüncü çeyrekte kira gelirleri tarafında 51,6 mn TL, satış gelirleri tarafında; satışı devam eden Kartal Manzara Adalar, İstanbul ve Ege Perla proje teslimlerinden elde edilen 176,8 milyon TL'lik katkı ile birlikte para ve sermaye piyasaları gelirleri de dahil toplamda 237 mn TL net satış geliri kaydedildi. Hatırlanacağı üzere, İş GYO Şişecam'ın İş Kulelerden ayrılması nedeniyle 2016 yılının son çeyreğinden itibaren İş Kule 3'ten kira geliri elde edememektedir. Ayrıca, BDDK'nın da İstanbul'a taşınması sebebiyle, Mayıs 2016'dan itibaren boş durumda olan Ankara İş Kule kiraya verilmiş olsa da, devam eden yenileme çalışmaları nedeniyle halen kira geliri elde edilememiş olup, yılın son çeyreğinde kira gelirlerine katkısı olacağını varsayıyoruz. Şirket yıllık bazda maliyetlerde gözlenen %13'lük düşüşün yanı sıra faaliyet giderlerinin de kontrol altına alınmasının etkisiyle beklentilerin üzerinde FAVÖK açıkladı. Bu doğrultuda, 3Ç18'de FAVÖK yıllık bazda %50,9 artış gösterirken, hem bizim beklentimiz olan 40 mn TL hem de ortalama piyasa beklentisi olan 48 mn TL'nin üzerinde 57,8 mn TL seviyesinde gerçekleşti.

**1,24 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 1,05 TL'ye revize ederken, tavsiyemizi "TUT" olarak koruyoruz.** Mevcut konjonktürde, ofis piyasasının durgun olması sebebiyle, kiralanmayı bekleyen varlık portföyündeki ofislerin tam doluluk oranına ulaşmasının zaman alacağını düşünüyor ve hisse performansının baskı altında kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Makroekonomik tahminlerimizdeki güncellemeler ve risksiz faiz oranı varsayımımızı %17,5 seviyesine yükseltmemiz sonucunda, İş GYO hisseleri için hedef fiyatımız 1,24 TL seviyesinden 1,05 TL seviyesine geriliyor. Sunduğu %18'lik getiri potansiyeli sebebiyle 'TUT' tavsiyemizi koruyoruz.

## Finansal Sonuçlar

TUT

Hisse Fiyatı : 0,89 TL

Hedef Fiyat : 1,05 TL

Getiri Potansiyeli %18

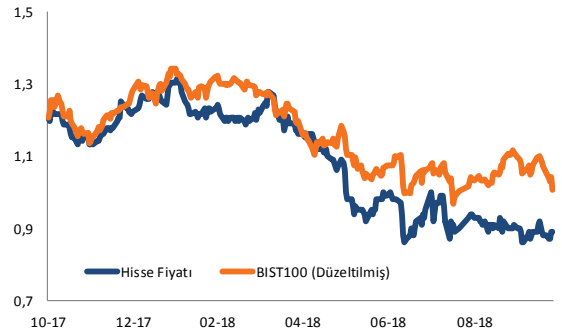
## Özet Veriler

Hisse Kodu	ISGYO
Cari Fiyat (TL)	0,89
52H En Yüksek (TL)	1,34
52H En Düşük (TL)	0,84
Piyasa Değeri (mn TL)	853
Piyasa Değeri (mn USD)	153
Halka Açıklık Oranı (%)	55,78
Konsensus HF (TL)	1,25
Konsensus Tavsiye	%0 A / %100 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	1,1
HLY HBK (2018T)	0,60

Tahminler (mn TL)	2016T	2017T	2018T	2019T
Satış Gelirleri	405	440	1.105	580
FAVÖK	496	228	198	175
Net Kar (mn TL)	421	180	201	165

Kaynak: HLY Araştırma Tahmin

## Hisse Performansı



Analist: İlnur TURHAN  
[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)  
 İstanbul: +902123148185

ISGYO (mn TL)	3Ç18	3Ç17	Yıllık değ.	Çeyrekse1 deę.	2Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satıřlar</b>	<b>237,0</b>	<b>244,7</b>	<b>-3,1%</b>	<b>-65,6%</b>	<b>689,1</b>	<b>198</b>	<b>209,3</b>
Satışların maliyeti	172,9	198,7	-13,0%	-70,2%	579,5	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>64,1</b>	<b>46,0</b>	<b>39,4%</b>	<b>-41,5%</b>	<b>109,6</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>27,1%</i>	<i>18,8%</i>	<i>8,3%</i>	<i>11,2%</i>	<i>15,9%</i>	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>6,8</b>	<b>8,1</b>	<b>-16,5%</b>	<b>-54,3%</b>	<b>14,8</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satıřlar</i>	<i>2,9%</i>	<i>3,3%</i>	<i>-0,5%</i>	<i>0,7%</i>	<i>2,1%</i>	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>57,4</b>	<b>37,9</b>	<b>51,3%</b>	<b>-39,5%</b>	<b>94,8</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>24,2%</i>	<i>15,5%</i>	<i>8,7%</i>	<i>10,4%</i>	<i>13,8%</i>	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>57,8</b>	<b>38,3</b>	<b>50,9%</b>	<b>-39,3%</b>	<b>95,2</b>	<b>40</b>	<b>47,7</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>24,4%</i>	<i>15,7%</i>	<i>8,7%</i>	<i>10,6%</i>	<i>13,8%</i>	<i>20,2%</i>	<i>22,8%</i>
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>-3,2</b>	<b>40,9</b>	<b>-107,8%</b>	<b>A.D.</b>	<b>79,2</b>	<b>10</b>	<b>21,0</b>
<i>Net kâr marjı</i>	<i>-1,3%</i>	<i>16,7%</i>	<i>-18,0%</i>	<i>-12,8%</i>	<i>11,5%</i>	<i>5,1%</i>	<i>10,0%</i>

Kaynak: ISGYO, HLY Araştırma \* Research Turkey Anketi

### Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

**AL** : %20 ve üzeri artış

**TUT** : %0 ile %20 aralığında artış

**SAT** : %0'ın altında azalış

## KÜNYE

**Banu KIVCI TOKALI**  
Araştırma Direktörü  
[BTokali@halkyatirim.com.tr](mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 88

## Araştırma

**Serhan YENİGÜN**  
Yönetmen  
[SYenigun@halkyatirim.com.tr](mailto:SYenigun@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 29

**İlknur HAYIR TURHAN**  
Yönetmen  
[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 81 85

**Abdullah DEMİRER**  
Uzman  
[ADemirer@halkyatirim.com.tr](mailto:ADemirer@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 24

**Ayşegül BAYRAM**  
Uzman  
[UBayram@halkyatirim.com.tr](mailto:UBayram@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 30

**Uğur BOZKURT**  
Uzman Yardımcısı  
[UBozkurt@halkyatirim.com.tr](mailto:UBozkurt@halkyatirim.com.tr)  
+90 212 314 87 26

## ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

