

# İş GYO

## 4Ç18 Değerlendirme

- ✓ **Net kar beklentiler ile uyumlu.** İş GYO, 4Ç18'de hem bizim hem piyasa ortalama beklentisi ile uyumlu yıllık bazda %187,2 artışla 249,7 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net karda son çeyrekte kaydedilen 252 mn TL'lik net yatırım amaçlı gayrimenkul yeniden değerlendirme geliri etkili oldu. Şirket, 2017'de 79,8 mn TL yatırım amaçlı gayrimenkul değerlendirme geliri elde etmişti.
- ✓ **Satış gelirlerinde, çeyrek bazda düşük teslimatlar nedeniyle düşüş yaşandı.** Net satış gelirleri piyasa ortalama beklentisinin %12, bizim beklentimizin ise %5 altında yıllık bazda %59,2 artış, çeyrek bazda ise %53 düşüşle 111,7 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek bazdaki düşüşün nedeni, son çeyrekte daha düşük teslimatı gerçekleşen projelerden kaynaklandı. Gelirlerin kırılımına baktığımızda, üst hakkı kullanım gelirleri dahil toplam kira gelirleri beklentimiz ile aynı 55 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, proje teslimatları tarafında; Kartal Manzara Adalar ve İstanbul projelerinin teslimatlarından elde edilen gelir, 28 mn TL ile 36 mn TL'lik beklentimizin altında kaldı. Ayrıca, beklentimiz dahilinde olan, şirketin Kartal Manzara Adalar Karma Projesi bünyesinde geliştirdiği ofis bloklarından 18 adet bağımsız bölümün satışından 25,8 mn TL'lik gelir elde edildi.
- ✓ **Operasyonel sonuçlar beklentimize yakın.** İş GYO, 4Ç18'de piyasa ortalama beklentisinin %11 altında, bizim beklentimiz olan 36 mn TL'ye ise yakın 34,7 mn TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK, çeyrek bazda %40 düşüşe işaret ederken, bir önceki çeyreğe göre daha düşük gerçekleşen proje teslimatlarından kaynaklandı. Ancak, FAVÖK marjı 3Ç18'deki %24,4 seviyesine göre 6,7 puan artarak %31,1 seviyesine yükseldi. Net borç ise, bir önceki çeyrekteki 1,32 mlr TL seviyesinden, 4Ç18'de 1,26 mlr TL düzeyine hafif gerileme kaydetti.
- ✓ **İş GYO hisseleri için 1,05 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'TUT' tavsiyemizi koruyoruz.** Yılbaşıdan bu yana şirket hisseleri, BIST100'e relatif yaklaşık %16 negatif performans gösterdi. 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. İş GYO hisseleri için 1,05 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve 'TUT' olan tavsiyemizi koruyoruz.

## Finansal Sonuçlar

# TUT

Hisse Fiyatı : 1,06 TL

Hedef Fiyat : 1,05 TL

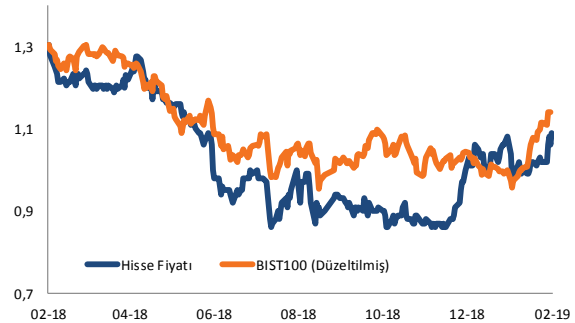
### Özet Veriler

Hisse Kodu	ISGYO
Cari Fiyat (TL)	1,06
52H En Yüksek (TL)	1,34
52H En Düşük (TL)	0,84
Piyasa Değeri (mn TL)	1.016
Piyasa Değeri (mn USD)	197
Halka Açıklık Oranı (%)	52,35
Konsensus HF (TL)	1,12
Konsensus Tavsiye	%0 A / %100 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	1,2

Tahminler (mn TL)	2016	2017	2018	2019T
Satış Gelirleri	405	440	1.098	580
FAVÖK	496	228	195	175
Net Kar (mn TL)	421	180	204	165

Kaynak: HLY Araştırma Tahmin

### Hisse Performansı



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

ISGYO (mn TL)	4Ç18	4Ç17	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Net satıřlar</b>	<b>111,7</b>	<b>70,1</b>	<b>59,2%</b>	<b>-52,9%</b>	<b>237,0</b>	<b>118</b>	<b>126,3</b>
Satışların maliyeti	64,0	32,3	98,0%	-63,0%	172,9	-	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>47,7</b>	<b>37,8</b>	<b>26,1%</b>	<b>-25,7%</b>	<b>64,1</b>	-	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>42,7%</i>	<i>53,9%</i>	<i>-11,2%</i>	<i>15,6%</i>	<i>27,1%</i>	-	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>13,4</b>	<b>9,9</b>	<b>35,1%</b>	<b>98,3%</b>	<b>6,8</b>	-	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satıřlar</i>	<i>12,0%</i>	<i>14,1%</i>	<i>-2,1%</i>	<i>9,1%</i>	<i>2,9%</i>	-	-
<b>FVÖK</b>	<b>34,3</b>	<b>27,9</b>	<b>22,9%</b>	<b>-40,2%</b>	<b>57,4</b>	-	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>30,7%</i>	<i>39,8%</i>	<i>-9,1%</i>	<i>6,5%</i>	<i>24,2%</i>	-	-
<b>FAVÖK</b>	<b>34,7</b>	<b>28,4</b>	<b>22,0%</b>	<b>-40,0%</b>	<b>57,8</b>	<b>36</b>	<b>39</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>31,1%</i>	<i>40,5%</i>	<i>-9,5%</i>	<i>6,7%</i>	<i>24,4%</i>	<i>30,5%</i>	<i>30,9%</i>
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>249,7</b>	<b>86,9</b>	<b>187,2%</b>	<b>A.D.</b>	<b>-3,2</b>	<b>234</b>	<b>244</b>
<i>Net kâr marjı</i>	<i>223,5%</i>	<i>123,9%</i>	<i>99,6%</i>	<i>224,9%</i>	<i>-1,3%</i>	<i>198,3%</i>	<i>193,2%</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

**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  
[ABayram@halkyatirim.com.tr](mailto:ABayram@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.

