

## Finansal Sonuçlar

### 2Ç19 Değerlendirme – Nötr

**Beklentimizin altında net kar.** Halk GYO, yılın ikinci çeyreğinde 23 mn TL'lik net kar beklentimizin altında yıllık bazda %44,6 düşüşle 13 mn TL net kar açıkladı. Beklentimizin altında gelen net karda, beklentimizin altında gerçekleşen operasyonel karlılık etkili oldu. İkinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansı üzerinde etkisinin, FAVÖK ve net karda ilk çeyreğe benzer performans sergilenmesinden dolayı 'nötr' olacağını düşünüyoruz.

**Beklentimizin altında ciro performansı.** Şirketin 2Ç19'da net satış gelirleri 22 mn TL ile beklentimiz olan 43 mn TL'nin altında kaldı. Cironun beklentimizin altında kalmasında, Bizimtepe Aydos proje teslimatlarının beklentimizin altında gerçekleşmesinden kaynaklandı. Şirketin konut satış gelirleri, beklentimiz olan 25 mn TL'nin altında 3,3 mn TL, kira gelirleri ise beklentimiz olan 17 mn TL ile uyumlu yıllık bazda %24,4 artışla 17,7 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Şirket 2Ç18'de konut satış gelirlerinden 67,1 mn TL, toplam konsolide bazda ise 83 mn TL gelir yazmıştı. Kira gelirleri tarafında, 1 Nisan tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde İpekyol giyim firmasına kiralanın Ankara/Bahçelievler binası bu çeyrekte kira gelirlerine katkı sağlarken, şirketin portföyünde bulunan Halk Ofis Şekerpınar, İstanbul/Karaköy binalarının kiralanması ile ilgili sürecin devam etmesi, Caddebostan binasında da kentsel dönüşüm sürecinde olması nedeniyle, yılın ikinci çeyreğinde söz konusu binalardan gelir kaydedilemedi. Hatırlanacağı üzere, Bizimtepe Aydos projesi bünyesinde yer alan kreş binası da 10 Temmuz tarihinden itibaren geçerli olacak şekilde Yakın Ufuklar Eğitim kurumlarına kiralanmıştı. Dolayısıyla, Bizim Tepe Aydos projesinde bulunan kreş binasının 3.çeyrekte kira gelirlerine katkısını göreceğiz.

**Operasyonel karlılık beklentimizin altında.** Şirket 2Ç19'da beklentimiz olan 32 mn TL'nin altında 14,2 mn TL FAVÖK açıkladı. Beklentimizin altında gelen operasyonel karlılıkta, beklentimizin altında kalan ciro performansı ve faaliyet giderlerinin beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi ana etken oldu.

# TUT

Hisse Fiyatı : 0,90 TL

Hedef Fiyat : 1,05 TL

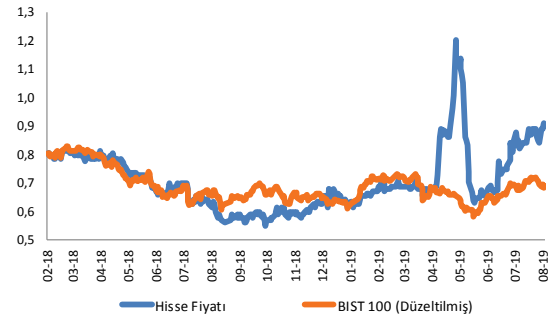
**Getiri Potansiyeli: %17**

### Özet Veriler

Hisse Kodu	HLGYO
Cari Fiyat (TL)	0,90
52H En Yüksek (TL)	1,24
52H En Düşük (TL)	0,56
Piyasa Değeri (mn TL)	835
Piyasa Değeri (mn USD)	152
Halka Açıklık Oranı (%)	20,67
Konsensus Tavsiye	0% B / 100% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	1,2

Tahminler ve Rasyolar	2016	2017	2018	2019T
Net Satış Gelirleri (mn TL)	79,6	82,2	319,2	187,8
FAVÖK (mn TL)	47,2	257,7	98,7	82,2
Net Kar (mn TL)	107,7	252,1	394,8	310,0

### Hisse Performansı



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

**Net borcu ilk çeyreğe kıyasla değişmedi.** Şirketin net borcu, ilk çeyreğe kıyasla değişmeyerek 307,5 mn TL seviyesinde kaldı. Halk GYO'nun 2019 ikinci çeyrek itibariyle 2,47 milyar TL'lik gayrimenkul portföyü bulunmaktadır.

**Riskler.** İFM projesinin değerlememizde %43 ile yüksek bir paya sahip olması nedeniyle projede yaşanabilecek gecikme, beklentilerimizin altında gerçekleşebilecek kira geliri ve doluluk oranı hedef fiyatımız üzerinde aşağı yönlü risk unsurlarıdır.

**Halk GYO için 'TUT' tavsiyemizi koruyoruz.** Halk GYO'nun uzun vadeli büyüme potansiyelinin yüksek olduğunu düşünüyor; inşaatına başlanan İFM projesinin tamamlanarak faaliyete geçmesi ile birlikte kira geliri portföyünün güçleneceğini düşünüyoruz. İkinci çeyrek finansallarının ardından, Halk GYO için 1,05 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı ve TUT yönündeki tavsiyemizi koruyoruz.

HLGYO (mn TL)	2Ç19	2Ç18	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	1Ç19	HLY Araştırma Beklentisi
<b>Net satıřlar</b>	<b>21,9</b>	<b>82,9</b>	<b>-73,6%</b>	<b>2,8%</b>	<b>21,27</b>	<b>43</b>
Satışların maliyeti	3,1	53,9	-94,2%	11,5%	2,82	-
<b>Brüt kâr</b>	<b>18,7</b>	<b>29,0</b>	<b>-35,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>18,45</b>	-
<i>Brüt kâr marjı</i>	<i>85,6%</i>	<i>35,0%</i>	<i>50,6%</i>	<i>-1,1%</i>	<i>86,7%</i>	-
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>5,0</b>	<b>3,4</b>	<b>47,4%</b>	<b>2,2%</b>	<b>4,9</b>	-
<i>Faaliyet giderleri/Net satıřlar</i>	<i>22,8%</i>	<i>4,1%</i>	<i>18,7%</i>	<i>-0,1%</i>	<i>23,0%</i>	-
<b>FVÖK</b>	<b>13,7</b>	<b>25,6</b>	<b>-46,4%</b>	<b>1,2%</b>	<b>13,6</b>	-
<i>FVÖK marjı</i>	<i>62,8%</i>	<i>30,9%</i>	<i>31,9%</i>	<i>-1,0%</i>	<i>63,8%</i>	-
<b>FAVÖK</b>	<b>14,2</b>	<b>25,7</b>	<b>-44,6%</b>	<b>3,1%</b>	<b>13,8</b>	<b>32</b>
<i>FAVÖK marjı</i>	<i>65,0%</i>	<i>30,9%</i>	<i>34,1%</i>	<i>0,2%</i>	<i>64,8%</i>	<i>74,4%</i>
<b>Net kâr (Ana Ortaklık Payları)</b>	<b>13,0</b>	<b>23,5</b>	<b>-44,6%</b>	<b>6,9%</b>	<b>12,1</b>	<b>23</b>
<i>Net kâr marjı</i>	<i>59,4%</i>	<i>28,3%</i>	<i>31,1%</i>	<i>-6,5%</i>	<i>65,9%</i>	<i>54,4%</i>

Kaynak: HLGYO, HLY Araştırma \* Research Turkey Anketi

Skor kart için [tıklayınız.](#)

# Künye & Çekince

## 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

## Halk Yatırım Araştırma

[Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 88
İlknur HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 85
Mehmet Gökhan DELİOĞLU	Yönetmen Kantitatif Analist	<a href="mailto:GDelioglu@halkyatirim.com.tr">GDelioglu@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 81 32
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrol&Gaz, Gübre, Gıda, Kimya, Kağıt	<a href="mailto:ADemirer@halkyatirim.com.tr">ADemirer@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	<a href="mailto:UBozkurt@halkyatirim.com.tr">UBozkurt@halkyatirim.com.tr</a> +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 dayanarak 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 Resmi 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.

