

## İŞ GYO

## 1,46 TL – ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

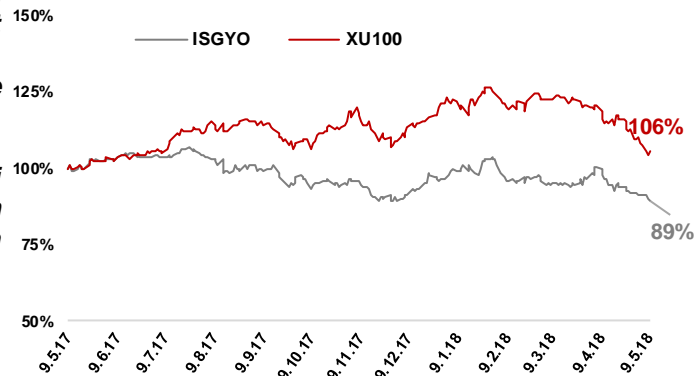
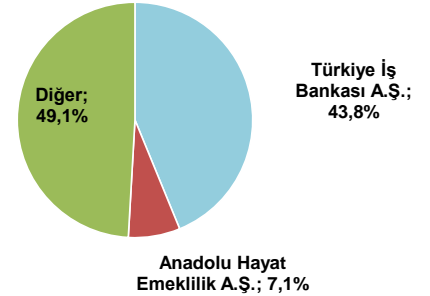
### Sonuçlar beklentilerin altında...

- ✓ İş GMYO'nun 2018 yılı ilk çeyreğinde 60,6 Milyon TL satış geliri açıkladı. Elde edilen satış gelirlerinin 52 Milyon TL'si üst hakkı geliri dahil kira gelirlerinden oluşurken konut satış gelirleri 6,8 Milyon TL olmuştur. Konut satış gelirlerinin tamamı İzmir Ege Perla Projesinden elde edilmiştir.
- ✓ Şirketin bu dönemde brüt karı 39,5 Milyon olmuştur. 2017 yılının ilk çeyreğinde %76,5 olan brüt kar marjı bu çeyrekte %65,1'e gerilemiştir.
- ✓ Aynı dönemde 28,1 Milyon TL FAVÖK üreten şirketin FAVÖK marjı %46,4 olmuştur. 2017 yılının ilk çeyreğinde şirket %59,6 FAVÖK marjıyla 36,7 Milyon TL FAVÖK üretmişti.
- ✓ Şirketin ilk çeyrek sonunda net dönem karı 15,9 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2017 1Ç; 20,6 Milyon TL).
- ✓ 4 Mayıs 2018'de şirketten yapılan açıklamada şirketin portföyünde bulunan Ankara Ulus Hizmet Binasının 50 Milyon TL ( + KDV) bedelle satılmasına karar verildiği bildirilmiştir. UFRS'ye göre bu satıştan şirket 2 Milyon TL kar beklemektedir. 2017'de ilgili varlıktan 4,3 Milyon TL kira geliri elde edilmiştir.
- ✓ **2018 ilk çeyrek sonuçları sonrasında beklentilerimizde ve modelimizde değişikliğe gitme ihtiyacı hissettik. Daha önceki beklentilerimizde şirketin Manzara Adalar ve İstanbul projelerinde ilk çeyrek itibariyle teslimlere başlayarak bu teslimlerin satış gelirlerine yansıtacağını tahmin etmiştik. İlgili projelerin etkisinin gelir tablosuna yansımalarını ikinci çeyrekte itibaren göreceğimizi fakat eski tahminlerimize göre bu etkinin daha uzun bir zamana yayılacağını ve karlılığın daha düşük kalacağını düşünüyoruz. Ayrıca modelimizde kullandığımız gayrimenkul değer artış tahminini düşürürken şirket için belirlediğimiz AOSM'yi ise artırma ihtiyacı hissettik. Bunların yanında teslimlerin başlamasıyla birlikte şirketin olumlu tepki göreceğini hesap ediyoruz.**
- ✓ **Güncellemeler sonrasında daha önce temettü ödemesi ve bedelsiz sermaye artırımını sonrasında 1,54 TL olan hedef fiyatımızı 1,46 TL'ye çekiyoruz. Şirket için endeksin üzerinde getiri beklentimizi koruyoruz.**

Hisse Verileri (TL)	9.5.18
Bloomberg/Reuters Kodu	ISGYO.TI / ISGYO.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	1,13
Hedef Fiyat	1,46
Getiri Potansiyeli	29,6%
İlk Rapor Tarihi	16.01.2017
Halka Açıklık Oranı	47,0%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (m n)	6,62
YBB TL Getiri	-7,7%
Piyasa Değeri (m n)	1.093,0
Net Borç	1.253,8
Firma Değeri (m n)	2.346,8

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
ISGYO Performans	-11,5%	-8,3%	-10,9%
Relatif Getiri	0,1%	4,3%	-15,7%

### Ortaklık Yapısı



Özet Mali Veriler (mTL)	2017	2018*	2019*
Net Satışlar	439,66	821,95	879,82
FAVÖK	143,74	221,13	273,92
FAVÖK Marjı	32,7%	26,9%	31,1%
Net Kar	179,96	360,21	428,94

\*BMD beklentisi

## Özet Mali Veriler

(mTL)	1.Ç'17	2.Ç'17	3.Ç'17	4.Ç'17	1.Ç'18	1Ç'17	1Ç'18	Değ. (%) 1Ç'17- 1Ç'18	Değ. (%) 4.Ç'17- 1.Ç'18
<b>Net Satışlar</b>	61,5	63,3	244,7	70,1	60,6	61,5	60,6	-1,5%	-13,6%
Brüt Kar	47,1	47,0	46,0	37,8	39,5	47,1	39,5	-16,1%	4,3%
<b>FAVÖK</b>	36,7	40,3	38,3	28,4	28,1	36,68	28,12	-23,3%	-1,1%
Net Kar	20,6	31,5	40,9	86,9	15,9	20,6	15,9	-22,9%	-81,7%
<b>Özkaynak</b>	3.118,2	3.149,7	3.190,6	3.280,6	3.228,0	3.118,2	3.228,0	3,5%	-1,6%
<b>Karlılık</b>									
Brüt Marj	76,5%	74,2%	18,8%	53,9%	65,1%	76,5%	65,1%	-11,37	11,19
FAVÖK Marjı	59,6%	63,7%	15,7%	40,5%	46,4%	59,6%	46,4%	-13,22	5,86
Net Kar Marjı	33,5%	49,8%	16,7%	123,9%	26,2%	33,5%	26,2%	-7,28	-97,69

Likidite Rasyoları	2018/03	2017/12	2017/03	Referans
Cari Oran	1,14	1,11	1,37	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,28	0,24	1,01	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	53	39	28	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	1172	1055	147	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	53	75	90	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	1172	1020	85	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	202,2%	170,8%	16,0%	Sektör

Borçluluk Oranları	2018/03	2017/12	2017/03	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	41,1%	38,2%	37,9%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	8,3%	5,2%	5,6%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	3,0	3,0	1,7	>3
Net Borç/FAVÖK	0,0	0,0	0,0	<4
Net Borç/Özkaynak	0,0	0,0	0,0	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	0,0	0,0	0,0	Sektör
Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif	18,3%	16,4%	4,9%	Sektör
Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif	22,8%	21,8%	33,0%	Sektör
Özkaynak/Pasif	58,9%	61,8%	62,1%	Sektör
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	69,8%	61,9%	61,1%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	59,6%	58,4%	40,6%	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2018/03	2017/12	2017/03	Referans
Brüt Marj	38,8%	40,4%	47,0%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	30,4%	32,3%	37,4%	Sektör
FAVÖK Marjı	30,8%	32,7%	37,6%	Sektör
Net Kar Marjı	39,9%	40,9%	94,4%	Sektör
Özkaynak Karlılığı	5,4%	5,5%	12,5%	Getirisi
Aktif Karlılık	3,2%	3,4%	7,8%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	10,1%	10,7%	21,8%	<%3
Faaliyet Gideri	8,4%	8,1%	9,7%	Sektör

Karlılık Oranları (Çeyreklik)	2018/03	2017/12	2017/03	Referans
Brüt Marj	65,1%	53,9%	76,5%	Sektör
FAVÖK Marjı	46,4%	40,5%	59,6%	Sektör
Net Kar Marjı	26,2%	123,9%	33,5%	Sektör

Yatırım Rasyoları	2018/03	2017/12	2017/03	Referans
EVA-mTL	-12.666.565	11.947.476	111.525.122	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	11,6%	14,5%	131,1%	>AOSM
CRR	209,2%	177,9%	22,8%	Sektör

<b>BİLANÇO</b>	<b>2017/03</b>	<b>2017/12</b>	<b>2018/03</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>339.263.078</b>	<b>967.988.419</b>	<b>1.140.994.053</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	135.660.907	83.117.592	124.015.560
Ticari Alacaklar	32.066.934	47.442.849	64.222.757
Diğer Alacaklar	247.387	1.078.243	959.147
Stoklar	88.121.164	757.111.894	861.952.372
Diğer Dönen Varlıklar	26.415	40.152	31.860
Peşin Ödenmiş Giderler	83.139.832	75.331.788	78.219.102
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>4.683.972.486</b>	<b>4.343.958.837</b>	<b>4.339.543.065</b>
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1.816.364	2.527.108	2.830.473
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.764.066.287	3.834.870.889	3.858.257.288
Maddi Duran Varlıklar	28.251.854	31.005.753	30.698.168
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	424.386	847.706	944.406
Diğer Duran Varlıklar	111.885.162	110.088.475	107.839.876
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>5.023.235.564</b>	<b>5.311.947.256</b>	<b>5.480.537.118</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>248.405.023</b>	<b>873.322.937</b>	<b>1.004.270.440</b>
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	173.630.024	169.875.710	267.868.039
Ticari Borçlar	54.014.463	53.537.218	38.928.644
Diğer Borçlar	615.791	44.979.614	47.285.815
Borç Karşılıkları	15.391.516	3.921.968	7.736.839
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	349.946	317.880	495.133
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	15.041.570	3.604.088	7.241.706
Ertelenmiş Gelirler	1.354.448	597.513.536	639.266.389
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	3.398.781	3.494.891	3.184.714
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1.656.609.462</b>	<b>1.158.047.332</b>	<b>1.248.315.670</b>
Finansal Borçlar	600.490.712	1.015.606.839	1.074.278.334
Finansal Kiralama İşlemlerinden Borçlar	0	0	0
Diğer Borçlar	35.990.000	0	0
Borç Karşılıkları	1.492.779	1.773.027	1.655.681
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	1.492.779	1.773.027	1.655.681
<b>ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)</b>	<b>3.118.221.079</b>	<b>3.280.576.987</b>	<b>3.227.951.008</b>
Ödenmiş Sermaye	850.000.000	913.750.000	913.750.000
Sermaye Düzeltme Farkları	240.146.090	240.146.090	240.146.090
Sermaye Yedekleri	559.320	423.981	423.981
Hisse Senetleri İhraç Primleri	423.981	423.981	423.981
Yeniden Değerleme Artışı	24.226.634	27.386.467	27.386.467
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	46.188.875	46.188.875	59.561.684
Geçmiş Yıl Karları	1.936.474.737	1.872.724.737	1.970.777.515
Net Dönem Karı	20.625.423	179.956.837	15.905.271
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>5.023.235.564</b>	<b>5.311.947.256</b>	<b>5.480.537.118</b>

**Mustafa Keçeli**  
[mustafa.keceli@bmd.com.tr](mailto:mustafa.keceli@bmd.com.tr)

**Bizim Menkul Değerler A.Ş**  
**Araştırma Bölümü**  
Email : [arastirma@bizimmenkul.com.tr](mailto:arastirma@bizimmenkul.com.tr)  
Telefon : 0216-547-13-00

### Önemli Uyarı

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 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.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayınlandığı tarih itibariyle geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmalarını gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayınlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.