

Kısa Vadeli Öneri	Endekse Paralel Getiri	Hedef Fiyat (TL)	1,06						FD/FAVÖK (Cari):		10,4x
Uzun Vadeli Öneri	TUT	Kapanış Fiyatı (TL)	0,89						F/K (Cari):		4,8x
UFRS Gelir Tablosu - Öze									Açıklanan		
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyrekse %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	Sapma %
Net Satışlar	237	689	-65,6%	245	-3,1%	987	370	167,0%	240	209	13%
Brüt Kar	64	110	-41,5%	46	39,4%	213	140	52,2%	-	-	m.d.
FAVÖK	58	95	-39,3%	38	50,9%	181	115	57,1%	62	48	21%
Net Dönem Karı	-3	79	a.d.	41	a.d.	92	93	-1,2%	15	21	-115%
Brüt Kar Marjı	27,1%	15,9%	11,2 yp	18,8%	8,3 yp	22%	38%	-16,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	24,4%	13,8%	10,6 yp	15,7%	8,7 yp	18,4%	31,2%	-12,8 yp	25,8%	22,8%	1,6 yp
Net Kar Marjı	-1,3%	11,5%	-12,8 yp	16,7%	-18 yp	9%	25%	-15,9 yp	6,3%	10,0%	-11,4 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

İş GYO (ISGYO) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Finansman giderlerine bağlı net zarar açıkladı (-)

İş GYO'nun 3Ç18 operasyonel sonuçları beklentimize paralel gerçekleşirken, öngörümüzden daha yüksek gerçekleşen net finansal giderler net kar tahminimizde aşağı yönlü sapmaya neden oldu. Şirketin operasyonel karlılığı piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesine karşın, beklentilerin aksine net zarar gerçekleşmesi nedeniyle 3Ç sonuçlarının hisse performansı üzerine etkisini hafif olumsuz olarak değerlendiriyoruz. Son 1 aylık dönemde şirket hisseleri BIST 100 getirisine göre %8,3 daha iyi performans göstermiştir. İş GYO için 1,06 TL hedef fiyat ve kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", uzun vadede "TUT" önerimizi koruyoruz.

- İş GYO 3Ç18 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerinin aksine 3,2 mn TL net zarar açıkladı. 3Ç için net kar beklentimiz 15 mn TL düzeyindeydi. Şirket bir önceki çeyrekte ise Kartal Manzara Adalar ve İstanbul Konut Projesindeki ünite teslimlerinin etkisi ile 79 mn TL net kar açıklamıştı. İş GYO'nun 3Ç'de proje teslimatlarının önceki çeyrek kadar güçlü gerçekleşmemesi ve artan finansman giderleri net kara önemli derecede düşüş getirmiştir. 3Ç'de gerçekleşen zarar ile şirketin 9 aylık dönemde net dönem karı 92 mn TL düzeyine gerilemiştir.
- Şirketin 3Ç'de satış gelirleri, 240 mn TL'lik beklentimize paralel 237 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, bir önceki çeyreğe göre %66 düşüş göstermiştir. Bu gelir düşüşünün önemli nedeni 3Ç'de daha az gerçekleşen proje teslimatlarından kaynaklanmaktadır. Gelirlerin kırılganlığına göre, proje teslimatlarından elde edilen gelir 3Ç'de 177 mn TL olurken, üst hakkı dahil kira geliri 57 mn TL (ç/ç: +7,5) düzeyinde gerçekleşmiştir.
- İş GYO'nun FAVÖK'ü 3Ç'de çeyrekse bazda %39 azalarak 58 mn TL ile beklentimize yakın gerçekleşti. Bu rakam piyasa beklentisinin ise %21 üzerinde kalmıştır. Ancak şirketin 2Ç'de %13,8 olan FAVÖK marjı 3Ç'de 24,4 düzeyine çıkmıştır.
- 3Ç'de artış gösteren finansman giderleri şirketin net karını olumsuz etkilemiştir. Detaylı bakıldığında, şirketin 2017 yılının 3. çeyreğinde 6,9 mn TL olan faiz giderleri 38,5 mn TL'ye ulaşırken, 3Ç'de 81,3 mn TL seviyesinde oluşan kur farkı giderine karşılık 62,1 mn TL'lik türev işlem karı elde edilmesi net kardaki düşüşü sınırlamıştır.
- Şirket için 2018 yıl sonu tahminlerimizi koruyoruz. 2018 tahminlerimiz şu şekildedir: 1,07 mlr TL net satış, 231 mn TL FAVÖK, 231 mn TL net kar. Son çeyrekte değerlendirme farkı gelirlerinin net karı olumlu etkileyeceğini tahmin ediyoruz.
- Son 1 aylık dönemde şirket hisseleri BIST 100 getirisine göre %8,3 daha iyi performans göstermiştir. İş GYO için 1,06 TL hedef fiyat ve kısa vadede "Endekse Paralel Getiri", uzun vadede "TUT" önerimizi koruyoruz.

3Ç18 Finansal Sonuçları | İş GYO



30 Ekim 2018 Salı

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	237	689	-66%	245	-3%	240	209	-1%	13%
SMM	-173	-579	-70%	-199	-13%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	64	110	-41%	46	39%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-7	-15	-54%	-8	-16%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	57	95	-39%	38	51%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	58	95	-39%	38	51%	62	48	-7%	21%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-61	-16	288%	3	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	-3	79	a.d.	41	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	-3	79	a.d.	41	a.d.	15	21	-121%	-115%
Brüt Kar Marjı	27%	16%	11,2 yp	19%	8,3 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	24%	14%	10,6 yp	16%	8,7 yp	25,8%	22,8%	-1,5 yp	1,6 yp
Net Kar Marjı	-1%	11%	-12,8 yp	17%	-18 yp	6,3%	10,0%	-7,6 yp	-11,4 yp

Bilanço (mn TL)	9A18	6A18		9A17	
Dönen Varlıklar	968	993	-2%	765	27%
Hazır Değerler	37	166	-78%	204	-82%
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	248	125	98%	44	465%
Stoklar	508	575	-12%	442	15%
Diğer Dönen Varlıklar	175	127	38%	75	133%
Duran Varlıklar	4.190	4.211	-1%	4.446	-6%
Aktif Toplamı	5.158	5.204	-1%	5.211	-1%
KV Borçlar	1.097	1.146	-4%	514	113%
KV Finansal Borçlar	602	599	1%	174	245%
KV Ticari Borçlar	32	31	4%	49	-34%
Diğer KV Borçlar	462	516	-10%	291	59%
UV Borçlar	758	751	1%	1.506	-50%
UV Finansal Borçlar	756	749	1%	1.044	-28%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	2	2	-3%	462	-100%
Öz Sermaye	3.304	3.307	0%	3.191	4%
Pasif Toplamı	5.158	5.204	-1%	5.211	-1%
Net Borç	1.321	1.182	12%	1.014	30%
Alacak Tahsilat Süresi	36	22		28	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	285	267		284	
Ticari Borç Ödeme Süresi -	19	18		52	
Nakit Döndürme Süresi	307	275		280	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Beyaz Eşya, Otomotiv, Perakende, Gıda-İçecek, Havacılık, Telekomünikasyon, Enerji

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.