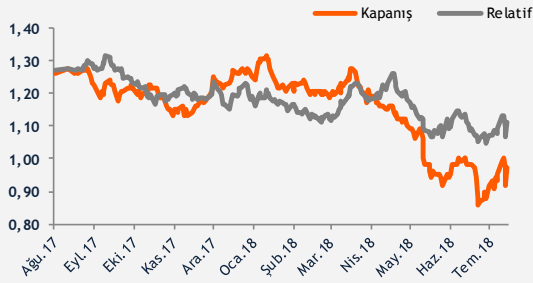


06 Ağustos 2018 Pazartesi

Sektör	: GYO
Şirket	: İş G.M.Y.O.
Hisse Kodu	: ISGYO - ISGYO TL, ISGYO IS
Fiyat (TL)	: 0,97
Hedef Fiyatı (TL)	: 1,06
Yükselme Potansiyeli	: %9
Öneri / Kısa Vade	: Endekse Paralel Getiri
Öneri / Uzun Vade	: TUT
Hisse Adedi (mn)	: 958,8
HAO (%)	: 48%

İş GYO, ofis, AVM, otel ve projelerden oluşan çeşitlendirilmiş ve dengeli bir portföye sahiptir. Portföy büyüklüğü olarak İş GYO, GYOlar arasında 3. en büyük şirket konumundadır. Şirketin portföy yatırımlarının değer bazında yaklaşık % 46'sı ofis, % 28'i Projeler, %20'si Alışveriş Merkezi, % 4'ü Arsa, %2'si Stok oluşturmaktadır. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da (%90) bulunmaktadır.

## Hisse Performansı



Performans	1Ay	3Ay	12Ay
Mutlak %	-1,02	-15,89	-26,16
Rölatif %	-0,01	-9,47	-17,24
En Yüksek (TL)	1,00	1,16	1,31
En Düşük (TL)	0,86	0,86	0,86

## Yatırımcı Takvimi

Analist : Tuğba SAYGIN  
İletişim : 0212 403 41 31  
: [tuqba.saygin@vakifyatirim.com.tr](mailto:tuqba.saygin@vakifyatirim.com.tr)

## 2Ç'de teslimatlar ile net kar hızlı artış gösterdi

2Ç'de proje teslimatlarının gelir tablosuna yansımaları ile Şirket'in satış gelirleri ve net karı önemli derecede artış göstermiştir. Manzara Adalar, İstanbul projelerinde teslimatların devam ettiğini ve bunun 2Y'de etkilerini görmeye devam ettiğimizi düşünüyoruz. Buna paralel, Şirket'e ilişkin 2018 yılsonu tahminlerimizde revizyon yaparken, değerlendirme varsayımlarımızda yaptığımız değişiklik sonucu İş GYO için hedef fiyatımızı 1,12'den 1,06 TL'ye revize ediyoruz.

TRY	Ciro (mnTL)	FAVÖK (mnTL)	HBK (TL)	HBT (TL)	F/K	FD/FAVÖK
2015/12	222	124	0,75	0,13	1,7 x	17,0 x
2016/12	405	159	0,49	0,06	2,2 x	13,3 x
2017/12	440	144	0,20	0,08	5,2 x	14,7 x
2018/12T	1.070	231	0,25	0,08	4,0 x	9,1 x
2019/12T	552	241	0,33	0,08	3,1 x	8,8 x
2020/12T	602	267	0,37	0,08	2,7 x	7,9 x

- **2Ç'de satış gelirleri 689 mn TL'ye ulaştı --** İş GYO'nun 2Ç'de satış gelirleri, 692 mn TL'lik beklentimize paralel 689 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, bir önceki çeyreğe göre yaklaşık 10 kat artış göstermiştir. Bu gelir artışının önemli bir kısmı proje teslimatlarından kaynaklanmaktadır. Böylece ilk yarıda 750 mn TL'ye ulaşan satış gelirlerinin dağılımı şu şekildedir: Manzara Adalar, İstanbul ve Ege Perla Projesinde teslim edilen ünitelerden elde edilen satış geliri 584 mn TL, Üst hakkı dahil kira geliri 105 mn TL, Yatırım amaçlı gayrimenkul satış geliri (Ankara Ulus Banka Hizmet Binası ve Kartal 395 no.lu parsel) 54,4 mn TL. Ayrıca Şirket'in 1Ç'de 52 mn TL seviyesinde gerçekleşen kira gelirleri 2Ç'de 53 mn TL olmuştur.
- **2Y'de teslimatlar devam edecek -** 2018 ikinci yarısında Manzara Adalar, İstanbul projelerinde teslimatların devam ettiğini ve gelir tablosuna olumlu yansımaları bekliyoruz. Ayrıca Manzara Adalar projesinin ofis kısmının %10'luk kısmı Anadolu Hayat Emeklilik firmasına aylık olarak yaklaşık 157 bin TL bedel ile kiralanmıştır. Bunun gelirlere 4Ç itibarıyla yansımaları bekliyoruz. Ayrıca kule-3'te doluluk oranı %31 düzeyine ulaşmış olup, önümüzdeki dönemde bu oranda hafif artışların olacağını değerlendiriyoruz.
- **FAVÖK beklentimize paralel gerçekleşti --** İş GYO'nun FAVÖK'ü 2Ç'de çeyrek bazda %239 artarak 95 mn TL ile beklentimize paralel gerçekleşti. İş GYO 2Ç18 için bizim tahminimizin %8,0 üzerinde 79 mn TL net kar açıkladı. Şirket 1Ç'de ise 16 mn TL net kar açıklamıştı. Böylece Şirket'in 2018 yılının ilk yarısında net dönem karı yıllık bazda %82 oranında artarak 95 mn TL'ye ulaşmıştır. Net dönem karındaki hızlı artış, ağırlıklı olarak, Kartal Manzara Adalar ve İstanbul Konut Projesindeki ünite teslimlerinin gelir tablosuna yansımalarından kaynaklanmıştır.
- **Net aktif değeri 3,4 mlr TL -** İş GYO'nun 2018 2Ç itibarıyla net aktif değeri 3,4 mlr TL'ye ulaşmıştır. Bu değer şirketin mevcut piyasa değerine göre yaklaşık %74 iskontoya işaret etmektedir. 2Ç'de net borcunun 1,18 mlr TL'ye gerilemesi net aktif değerini olumlu etkilemiştir. Aynı dönemde şirket 48 mn TL değerindeki Ankara Ulus'taki gayrimenkulünün satışını gerçekleştirmişti. Kısa ve orta vadede şirketin gayrimenkul satışını sürdürmesini bekliyoruz.
- **2018 yılsonu tahminlerimizi revize ediyoruz --** 2018'de Manzara Adalar, İstanbul projelerinden teslimatlarına ilişkin beklentimizi yukarı yönlü revize etmemiz sonucunda satış gelirleri tahminimizi %43 oranında yukarı yönlü güncelliyoruz. 2018 yılı FAVÖK beklentimizi ise 231 mn TL'ye çıkartıyoruz.
- **Hedef fiyatımızda revizyona gidiyoruz --** İş GYO için parçaların toplamı analizine göre yaptığımız değerlemeye göre, hedef fiyatımızı 1,12'den 1,06 TL'ye revize ediyoruz. En son hisse kapanış fiyatına göre %9 yükselme potansiyeli taşıyan hisse için önerimizi "TUT" kısa vadeli önerimizi ise "Endekse Paralel Getiri" olarak koruyoruz. Son 3 aylık dönemde şirket hisseleri BIST 100 getirisine göre %9,5 daha kötü performans göstermiştir.

06 Ağustos 2018 Pazartesi

Gelir Tablosu (TL mn)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satış Gelirleri (net)	222,0	404,5	439,7	1.069,7	551,6	602,3
FAVÖK	123,4	157,7	142,0	229,7	239,3	265,8
Amortisman Giderleri	0,7	1,4	1,7	1,5	1,5	1,5
FAVÖK	124,1	159,1	143,7	231,2	240,7	267,3
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	468,8	336,8	83,8	121,6	119,2	109,4
Finansal Gelir/Gider (Net)	-36,3	-73,9	-45,8	-121,6	-57,1	-35,6
VÖK	555,9	420,5	180,0	232,1	303,7	341,9
Vergiler	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Durdurulan Faaliyetlerden K/Z	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Azınlık Payları	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Dönem Karı	555,9	420,5	180,0	232,1	303,7	341,9
HBK	0,75	0,49	0,20	0,25	0,33	0,37

Bilanço (TL mn)	2015	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Nakit ve Benzerleri	124	127	83	77	138	71
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	22	29	47	93	48	52
Stoklar	174	92	757	550	567	310
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.665	4.564	4.344	4.733	5.223	5.663
Duran Varlıklar	27	29	31	30	30	29
Diğer Duran Varlıklar	0	103	114	10	79	68
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>4.125</b>	<b>4.887</b>	<b>5.312</b>	<b>5.851</b>	<b>6.182</b>	<b>6.321</b>
Finansal Borçlar	711	1.055	1.185	1.255	1.225	1.425
Kısa Vadeli	325	132	170	190	220	270
Uzun Vadeli	386	922	1.016	1.066	1.006	1.156
Ticari Borçlar	60	34	54	107	55	60
Diğer Yükümlülükler	169	9	601	252	130	142
Azınlık payları	0	0	0	0	0	0
Özkaynaklar	2.791	3.161	3.281	4.036	4.562	4.480
Net Borç	587	927	1.102	1.178	1.087	1.355

Nakit Akım Tablosu (mn TL)	2016	2017	2018T	2019T	2020T
VÖK	421	180	232	304	342
Amortisman	1	2	2	1	1
Δ İşletme Sermayesi İhtiyacı	35	42	452	-46	-251
Vergi	0	0	0	0	0
Yatırım Harcaması	-91	-38	-39	-41	-43
Temettü Ödemesi	48	69	70	72	73
Bedelli Sermaye Artırımı	0	0	0	0	0
Δ Borçlanma Değişimi	344	131	70	-30	200
Diğer Nakit Giriş/Çıkış	0	0	0	0	0
Yıl boyunca yaratılan nakit	662	248	646	116	175
Dönemsonu Nakit	786	376	729	194	313

Büyüme	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Satış	82,2%	8,7%	143,3%	-48,4%	9,2%
FAVÖK	28,2%	-9,7%	60,8%	4,1%	11,0%
Net Kar	-24,4%	-57,2%	29,0%	30,9%	12,6%

Çarpanlar	2016	2017	2018T	2019T	2020T
FD/Satışlar	5,2	4,8	2,0	3,8	3,5
FD/FAVÖK	13,28	14,69	9,14	8,77	7,90
F/K	2,21	5,17	4,01	3,06	2,72
PD/DD	0,29	0,28	0,23	0,20	0,21

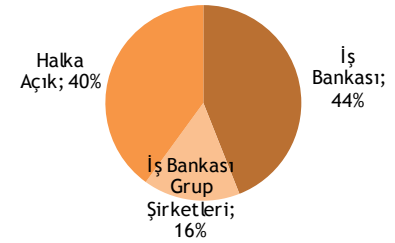
Finansal Rasyolar	2016	2017	2018T	2019T	2020T
Öz Sermaye Karlılığı	14,1%	5,6%	6,3%	7,1%	7,6%
FAVÖK Marjı	39,3%	32,7%	21,6%	43,6%	44,4%
Net Kar Marjı	103,9%	40,9%	21,7%	55,1%	56,8%
Net Borç/Özsermaye	0,29	0,34	0,29	0,24	0,30
Net Borç/FAVÖK	5,83	7,67	5,10	4,52	5,07
KV Borç/ UV Borç	14,3%	16,7%	17,8%	21,9%	23,4%
Öz Sermaye/Aktif Toplamı	64,7%	61,8%	69,0%	73,8%	70,9%
Borç/Öz Kaynak	0,3	0,6	0,4	0,3	0,4
Faiz Karşılama Gücü	2,1	3,1	1,9	4,2	7,5
Cari Oran	0,8	1,7	1,1	1,9	2,1
Nakit Temettü	47,6	68,5	69,7	71,6	73,4

Şirket	İş G.M.Y.O.
Hisse Kodu	ISGYO - ISGYO T1, ISGYO IS
Vakıf Yatırım Öneri	TUT
Kapanış (TL)	0,97
Hedef Fiyat (TL)	1,06
Cari Piyasa Değeri (mn TL)	930
Hedef Piyasa Değeri (mn TL)	1.013
Yükselme Potansiyeti	9,0%

## İş GYO Hakkında

İş GYO, ofis, AVm, otel ve projelerden oluşan çeşitlendirilmiş ve dengeli bir portföye sahiptir. Portföy büyüklüğü olarak İş GYO, GYO'lar arasında 3. en büyük şirket konumundadır. Şirketin portföy yatırımlarının değer bazında yaklaşık % 46'sı ofis, % 28'i Projeler, %20'si Alışveriş Merkezi, % 4'ü Arsa, %2'si Stok oluşturmaktadır. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da (%89) bulunmaktadır.

## Ortaklık Yapısı



## SWOT Analiz

### Güçlü Yönler

- Çeşitlendirilmiş gayrimenkul portföyü
- Düzenli kar payı dağıtım
- Uzun dönemli anlaşmalarla düzenli kira geliri

### Zayıf Yönler

- Gayrimenkullerinin %89'u İstanbul ağırlıklı
- Sınırlı arsa stoku

### Fırsatlar

- Sektöre yönelik talebi canlandırıcı ek düzenlemeler
- Kentleşme oranında artış

### Tehditler

- Kredi faiz oranlarındaki yükselişler
- Kurumlar vergisinden muafiyetin kaldırılması

06 Ağustos 2018 Pazartesi

**Değerleme ve Öneri**

2018 ilk yarı finansal sonuçları ardından 2018 ve sonrası projeksiyonlarımızda yaptığımız güncellemeler ve değerlemede kullandığımız risksiz faiz oranını %13,0'den %14,0'e çıkarmamız nedeniyle İş GYO için hedef fiyatımızı 1,12 TL'den 1,06 TL'ye çekiyoruz.

**Tablo 1: Projeksiyon Revizyonları**

mn TL	2018T			2019T		
	Eski	Revize	Değişim	Eski	Revize	Değişim
Satış Gelirleri	746	1.070	43%	591	552	-7%
FAVÖK	228	231	1%	255	241	-5%
FAVÖK Marjı	30,6%	21,6%	-29%	43,1%	43,6%	1%
Net Kar	229	232	1%	314	304	-3%

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

- Parçaların toplamı analizinde kullandığımız risksiz faiz oranını %13,0'den %14,0'ye yükselttik.
- 2018'de Manzara Adalar, İstanbul projelerinden teslimatlar beklentimizi yukarı yönlü revize etmemiz sonucunda satış gelirleri tahminimizi %43 oranında yukarı yönlü revize ediyoruz. 2018 yılı FAVÖK beklentimizi ise 231 mn TL'ye çıkartıyoruz.
- Doluluk oranında değişim, kurdaki artış ve daha yüksek enflasyon nedeniyle 2019 yılı gelirlerini bir miktar olumlu etkilemesini ancak 2019'daki teslimatların daha düşük gerçekleşeceği varsayımı ile toplam satış gelirlerini %7 oranında aşağı yönlü revize ediyoruz.
- Şirket'in 2018 ilk çeyrekte 1,22 mlr TL seviyesinde olan net borcu 2Ç'de 1,18 mlr TL'ye gerilemiş olup, bu da sınırlı da olsa değerlemeyi olumlu etkilemiştir.

**Tablo 2: İş GYO - Parçaların Toplamı**

	Değerleme Yöntemi	Piyasa Değeri, mn TL	Ağırlık (%)
<b>Ofis</b>		<b>1.046</b>	<b>41,4%</b>
İstanbul İş Kuleleri Kompleksi	INA	265	10,5%
TUTOM	INA	672	26,6%
Ofis Lamartine	INA	19	0,7%
Maslak Ofis	INA	50	2,0%
Ankara İş Kulesi	INA	41	1,6%
<b>Perakende</b>		<b>681</b>	<b>27,0%</b>
Kanyon	INA	331	13,1%
Marmara Park	INA	158	6,3%
İzmir Ege Perla AVM	INA	68	2,7%
Tuzla Karma	INA	117	4,6%
Mallmarine	INA	6	0,3%
<b>Projeler</b>		<b>757</b>	<b>30,0%</b>
İstanbul Finans Merkezi Projesi	Ekspertiz Değeri (%20 İskontolu)	154	6,1%
İzmir Ege Perla - Konut	INA	11	0,5%
Kartal Projesi (Manzara Adalar)	INA	188	7,4%
İstanbul Topkapı Projesi (İstanbul)	INA	85	3,4%
Tuzla Arsası	INA	319	12,6%
Arsalar		38	1,5%
Diğer	INA	2	0,1%
<b>Toplam Gayrimenkuller</b>		<b>2.524</b>	<b>100,0%</b>
İştirakler	Defter Değeri	3	
Net Borç		-1.182	
Faaliyet Giderlerinin Şimdiki Değeri		-328	
<b>Özermaye Değeri</b>		<b>1.013</b>	
Ödenmiş Sermaye		959	
<b>Hisse Başına Hedef Piyasa Değeri</b>		<b>1,06</b>	
Mevcut Hisse Fiyatı		0,97	
<b>Yükselme Potansiyeli (%)</b>		<b>9,0%</b>	

Kaynak: Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

## Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Öneri Metodolojisi

### Hisse Senedi Öneri Metodolojisi

Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") araştırma raporlarında izleme listesinde yer alan şirketler için "Gelecek 12 aya yönelik" ve "Kısa Vadeli Öneri" olmak üzere ikili bir öneri sistemi uygulamaktadır.

1. **Gelecek 12 aya yönelik öneri:** Şirket ile ilgili yapılan detay analiz ve değerlendirme çalışması sonrası ulaşılan getiri potansiyeli dikkate alınarak ve hissenin 12 aya kadar elde tutulması durumunda sağlaması beklenen getiri oranları çerçevesinde verilmektedir.

Burada AL, TUT, SAT olmak üzere üç temel öneri veriyoruz.

Bu önerilerin hangi yüzdesel yükseliş beklentileri doğrultusunda verileceği konusunda ise dinamik bir modelleme öngörüyoruz. Buna göre;

- **TUT (T)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre "Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi" kadar (en yakın %5'lik dilime yuvarlanmış olarak) yükseliş veya düşüş potansiyeli içermesi.
- **AL (A)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre "Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi" den fazla (en yakın %5'lik dilime yuvarlanmış olarak) yükseliş potansiyeli içermesi
- **SAT (S)** - Hedef Değerin, hissenin en son kapanış fiyatına göre "Risksiz Faiz Oranı + Hisse Senedi Risk Primi" den fazla (en yakın %5'lik dilime yuvarlanmış olarak) düşüş potansiyeli içermesi.

Yukarıdaki tabloda belirlenen sınırlar, piyasanın doğası gereği geçici sürelerle ihlal edilebilir. Örneğin değerlemelerde dikkate alınmayan olumlu bir gelişmenin fiyatlanmasıyla AL önerimiz olan hisse senedi, hedef değerinin üstüne çıkabilir veya tersi bir durum söz konusu olabilir. Bu tür ihlallerin 3 aydan fazla sürmesi durumunda hedef değer ve öneri güncellemesi yayınlanması gereklidir.

Gelecek 12 aya yönelik öneri değişikliği şirket değerlemesini etkileyecek her türlü gelişme ve piyasa fiyatındaki hareketler dikkate alınarak ve şirket ile ilgili bir güncelleme raporu yayınlanarak yapılır.

Eğer değerlendirme değişimine sebep olan etken şirkete özel bir gerekçe ile değil, değerlendirme parametrelerinin (kur, faiz, büyüme, iskonto oranları vs) değişimi sonucu oluyorsa hedef değer güncellemesi tek tek şirketler için rapor yazılmaksızın topluca ve herhangi bir zamanlama kısıtlaması olmaksızın yapılabilir.

2. **Kısa Vadeli Öneri:** Hisse senedinin çeşitli gerekçelerle kısa vade için (3 ay) gelecek 12 aya yönelik öneri paralelinde hareket edeceği veya ayrışacağı düşünülüyorsa bu görüşümüzü kısa vadeli öneriler vurgulanacaktır. Bu öneri sistemimiz ise aşağıdaki gibi üç şekildedir.

- **Endekse Paralel Getiri (EPG)** : Kısa vadede endekse veya sektör endeksine paralel getiri beklentisi
- **Endeksin Üzerinde Getiri (EÜG):** Kısa vadede endeksin veya sektör endeksinin üzerinde getiri beklentisi
- **Endeksin Altında Getiri (EAG)** : Kısa vadede endeksin veya sektör endeksinin altında getiri beklentisi

Endeksin üzerinde ve altında getiri için herhangi bir rölatif getiri sınırı bulunmamaktadır.

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan çalışmalarda ilgili hisse ile ilgili kullanılacak diğer tanımlamalar ve kısaltmalar;

- **Kapsam Dışı (KD)** - Herhangi bir hedef değer ve önerimiz olmayan hisse senetlerini ifade eder.
- **Öneri Yok (OY)** - Herhangi bir hedef değer ve önerimiz olmayan ancak izleme listemizde olan hisse senetlerini ifade eder.
- **Revize Ediliyor (RE)** - Öneri Listemizde olan ancak çeşitli gerekçelerle öneri ve hedef değerimizi güncelleme gereği duyulan şirketlerin bu geçiş periyodunda olduğunu ifade etmek için kullanılır.

### Sektör Öneri Metodolojisi

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan sektör raporlarında;

- **OLUMLU** - 12 aylık dönemde sektördeki koşullarının olumlu gelişmesi
- **OLUMSUZ** - 12 aylık dönemde sektördeki fiyatlama ve rekabet koşullarının olumsuz gelişmesi
- **NÖTR** - 12 aylık dönemde sektörde önemli bir değişiklik yaşanmaması

## Piyasa Öneri Metodolojisi

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan piyasaya yönelik strateji raporlarında;

- **AĞIRLIĞI ARTIR** - 12 aylık dönemde Piyasaya yönelik olumlu beklentiler nedeniyle hisse senedi pozisyonlarının portföy içindeki ağırlığının artırılmasını ifade eder
- **AĞIRLIĞI AZALT** - 12 aylık dönemde Piyasaya yönelik olumsuz beklentiler nedeniyle hisse senedi pozisyonlarının portföy içindeki ağırlığının azaltılmasını ifade eder
- **NÖTR** - 12 aylık dönemde Mevcut durumu değiştirecek önemli bir beklentinin olmaması durumunu ifade eder.

Araştırma ve Strateji bölümü tarafından hazırlanan önerilerin işaret ettiği endeks hedef değeri ile piyasa önerisi paralel olmalıdır. Buna göre örneğin endeks için AĞIRLIĞI ARTIR şeklinde bir öneri yapılmışken Vakıf Yatırım izleme listesindeki hisselerin işaret ettiği yükselme potansiyelinin bu öneriyi teyit etmesi gerekmektedir.

Ayrıca Vakıf Yatırım izleme listesindeki şirketlerin adet olarak ve/veya halka açık piyasa değeri ağırlıklı olarak öneri dağılımının piyasa önerisine paralel olması beklenirken, daha dengeli bir izleme listesi oluşturulması amacıyla herhangi bir dönemde AL ve SAT önerilerinin toplam öneriler içindeki ağırlığının %20'den az olmaması hedeflenmektedir.

Yukarıdaki her iki durum için dönemsel ve geçici ihlaller olabileceği kabul edilmekle birlikte 3 ayı geçen uyumsuzluklarda öneri revizyonu yapılması gerekliliği bulunmaktadır.

## 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

**Mehtap İLBİ**

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Enerji, Telekomünikasyon, Havacılık,  
Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

**Tuğba SAYGIN**

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

**Serap KAYA**

SERAP.KAYA@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Otomotiv, Beyaz Eşya, Demir Çelik,  
Perakende, Gıda-İçecek

**Nazlıcan ŞAHAN**

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

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 dayanılarak 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 ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.