

İŞ GYO 2Ç2024 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

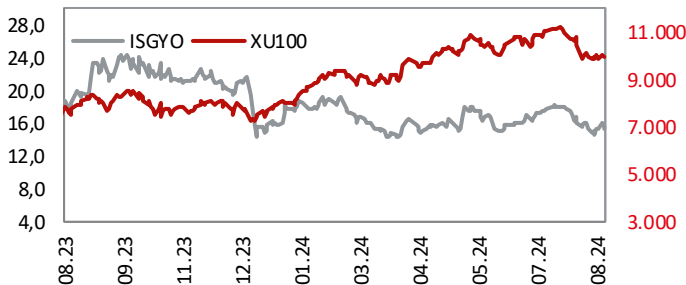
**"Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değerleme Gelirinin Önemli Katkısıyla
İŞ GYO İkinci Çeyrekte 2,6 Milyar TL Net Dönem Karı Kaydetti..."**

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 28,10TL

Reuters/Bloomberg	ISGYO.IS/ISGYO.TI	
Sektör	GYO	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat	15,30 TL	0,45 USD
BİST 100	9.905	293 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	33,7482	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	14,18 TL	24,30 TL
Hisse Adedi (mn)	959	
Piyasa Değeri (mn TL)	14.669	
Net Borç (mn TL)	5.148	
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	37%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	10,6%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	89,4%	
	1 Aylık	3 Aylık
TL Getiri	-14,3%	-12,0%
BİST-100	-11,2%	-9,1%
BİST-100 Göreceli	-3,5%	-3,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	269	
(mn TL)	2Ç2023	2Ç2024
Net Satış	302	1.244
Brüt Kar	224	399
FAVÖK	169	323
Net Finansman Geliri	-324	-563
Net Dön. Karı/Zararı	3.426	2.559
	FIK	PD/DD
ISGYO	8,93	0,41
BİST-100	7,71	1,43
BİST- GYO	4,76	0,59
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı	
Türkiye İş Bankası A.Ş.	52,1%	
Diğer	40,9%	
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	7,0%	

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 21.08.2024 verileri kullanılmıştır.

İŞ GYO 2Ç2024 döneminde 2.559mn TL net dönem karı açıklamıştır. Geçen yılın aynı döneminde 3.426mn TL kar elde edilmişti.

İkinci çeyrek karı sonrasında Şirket'in 6A2024'teki net dönem karı 2.447mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 4.060mn TL kar yazılmıştı.

Şirket'in satış gelirleri bu çeyrekte 1.244mn TL olarak gerçekleşmiş ve geçen yılın ikinci çeyreğindeki 302mn TL satış gelirinin oldukça üzerinde açıklanmıştır. Kira gelirleri (üst hakkı gelirleri dahil) yatay kalarak 270,9mn TL olurken, konut satış gelirleri 29,9mn TL'den bu çeyrekte 970,1mn TL'ye yükselmiştir. Konut satış gelirlerinde artışta Litus İstanbul projesinden elde edilen 940,1mn TL'lik gelir (Brüt kar marjı %17,5) etkili olmuştur. Diğer yandan, Şirket'in brüt karı 398,8mn TL ile yıllık %77,7 oranında artarken, operasyonel giderler %33,5 oranında yükselmiş ve 81mn TL olmuştur. İŞ GYO, bu çeyrekte yatırım amaçlı gayrimenkul değerlemesinden 2.145mn TL gelir yazmıştır. Geçen yılın aynı döneminde bu kalemden 3.105mn TL gelir kaydedilmişti. Diğer faaliyet gelirleri de %28 oranında düşerek 2.544mn TL olmuştur. Şirket'in ikinci çeyrekteki FAVÖK'ü 323,2mn TL ile yıllık %90,8 oranında yükselmiştir. FAVÖK marjı ise 30,1 puan azalarak %26'ya gerilemiştir. Bu çeyrekte artan faiz giderlerinin önemli etkisiyle 563mn TL net finansman gideri (2Ç2023:324,5mn TL net finansman gideri) ve 260mn TL net parasal kazanç (2Ç2023: 54,1mn TL net parasal kazanç) yazan Şirket'in net dönem karı 2.559mn TL olmuştur.

Şirket'in net borcu %18 oranında artarak 5,1milyar TL'ye yükselmiştir. Tamamı TL olan toplam finansal borcun %66'sı kısa vadeli. Diğer yandan, net borcun faaliyet karlılığına oranı görece yüksek kalmaya devam ederken, toplam finansal borçların aktiflere oranı %12'dir.

Toplam portföy değeri 41,7 milyar TL'ye ulaşan İŞ GYO, 21 Ağustos 2024 tarihi itibarıyla, 36,2milyar TL olarak hesapladığımız Net Aktif (Varlık) Değeri'ne (NAD) göre %60 oranında iskontolu işlem görmektedir. Geçtiğimiz dönemlerde de çoğunlukla iskontolu işlem gören İŞ GYO'nun, son üç ve beş yıllık tarihsel NAD iskonto ortalaması sırasıyla %16 ve %31 oranındadır.

Ofis yatırımlarının toplam gayrimenkul içerisindeki payı yüksek...

İş GYO'nun gayrimenkul portföyünün %18,3'ü AVM'lerden oluşmaktadır. Öte yandan, ofis yatırımlarının toplam gayrimenkul portföyü içerisindeki payı %64,3 iken, projeler toplam portföyün %10,5'ini oluşturmaktadır. Kalan ise stok ve arsalardan oluşmaktadır. Şirket'in gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da (%95) bulunmaktadır.

TUTOM'dan önemli kira geliri yazılmaktadır...

Kira geliri ve üst hakkı geliri elde edilen taşınmazlar ofis ve alışveriş merkezi yatırımlarından oluşmaktadır. Söz konusu yatırımların ekspertiz değeri bazında dağılımı; %78 ofis, %22 AVM şeklindedir. Şirket'in kiracıları arasında İş Grubunun payı yüksekken, aylık kira gelirinin 30mn TL olduğu TUTOM'un büyük kısmı İş Bankası'na kiralanmıştır. İş Kuleleri'nin (çarşı dahil) aylık kira değeri 20mn TL'ye yakınken, 2011 yılında sözleşmesi imzalanan ve 72 yıl kira süresi bulunan Marmara Park'ın aylık kira geliri 283bin USD'dir. Son olarak Kanyon AVM'nin kira geliri ise 13mn TL iken, diğer varlıkların kira değerleri 2mn TL'nin altındadır.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2022	2023	2Ç2023	2Ç2024	
DÖNEN VARLIKLAR	3.320	5.177	-	3.137	
Nakit ve Nakit Benzerleri	2.266	1.300		72	
Ticari Alacaklar	238	293		293	
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	0	0		0	
Stoklar	325	3.112		2.587	
Peşin Ödenmiş Giderler	384	325		169	
Diğer Dönen Varlıklar	320	651		17	
DURAN VARLIKLAR	26.342	36.178	-	39.071	
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	0	0		0	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	19.901	26.036		32.678	
Maddi Duran Varlıklar	240	320		333	
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0		0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6	9		9	
Peşin Ödenmiş Giderler	50	65		82	
Ertelenmiş vergi varlığı	0	0		0	
TOPLAM AKTİFLER	29.662	41.356	-	42.207	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.766	4.593	-	4.235	
Finansal Borçlar	4.586	2.940		2.720	
Uzun V. Borçların KV Kısımları	1.014	149		732	
Ticari Borçlar	30	301		63	
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	0	0		0	
Diğer Borçlar	40	51		27	
Müşteri Sözleş. Doğan Yükümlülükler	44	1.070		611	
Ertelenmiş Gelirler	3	2		3	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	0	0		0	
Kısa Vadeli Karşılıklar	11	30		6	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	15	50		74	
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	23	0		0	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	14	3.044	-	1.784	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	0	3.026		1.768	
Uzun Vadeli Karşılıklar	14	18		16	
ÖZSERMAYE	23.882	33.720	-	36.188	
Ödenmiş Sermaye	959	959		959	
Sermaye Düzeltme Farkları	13.826	17.483		17.483	
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	75	119		140	
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	0	0		0	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	536	708		743	
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-122	10.537		14.408	
Net Dönem Karı/Zararı	8.601	3.906		2.447	
TOPLAM PASİFLER	29.662	41.356	-	42.207	
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2022	2023	2Ç2023	2Ç2024	%Değ.
SATIŞLAR	1.453	1.254	302	1.244	312%
Satışların Maliyeti (-)	642	320	78	845	-
TİCARİ FAAL. BRÜT KAR/ZARAR	810	933	224	399	77,7%
BRÜT KAR/ZARAR	810	933	224	399	77,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	97	139	49	66	35,4%
Pazarlama Giderleri (-)	36	41	12	15	25,8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	a.d.
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	677	753	164	318	94,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	7.566	1.933	3.535	2.544	-28,0%
FAALİYET KARI/ZARARI	8.243	2.686	3.698	2.862	-22,6%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	34	31	0	0	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-690	-1.491	-324	-563	73,5%
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	1.013	1.901	54	260	380,3%
Vergi Gideri/Geliri	0	0	0	0	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	8.601	3.131	3.426	2.559	-25,3%

a.d. : anlamlı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

**Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye /
İSTANBUL**

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.