

EMLAK KONUT GYO 4Ç2024 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

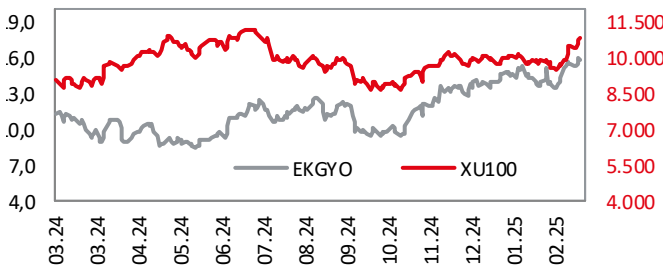
"Emlak Konut GYO 2024 Yılına Son Çeyreğinde Beklentilerin Oldukça Üzerinde Net Kar Açıkladı..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 29,50TL

Reuters/Bloomberg	EKGYO.IS/EKGYO.TI		
Sektör	GYO		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	16,24 TL	0,44 USD	
BİST 100	10.862 TL	297 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	36,535		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	8,53 TL	16,24 TL	
Hisse Adedi (mn)	3.800		
Piyasa Değeri (mn TL)	61.712		
Net Borç (mn TL) - Düzeltilmiş	6.285		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	48,3%		
Halka Açıklık	51,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	17,8%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	82,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	15,3%	19,3%	50,6%
BİST-100	10,4%	8,5%	23,0%
BİST-100 Göreceli	4,4%	10,0%	22,4%
Günlük Hacmi (mn TL)	1.052		
(mn TL)	4Ç2023	4Ç2024	% Değ.
Net Satış	9.728	14.125	45%
Brüt Kar	5.546	1.923	-65%
Esas Faaliyet Karı	1.960	4.084	108%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	325	9.593	a.d.
	F/K	PD/DD	
EKGYO	4,83	0,64	
BİST-100	12,12	1,41	
BİST- GYO	8,68	0,67	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
T.C.Çevre ve Şeh. Bakan. Top. Kon. İdaresi Başk.	49,3%		
Diğer	50,7%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 17.03.2025 verileri kullanılmıştır.
a.d.: Anlamlı Değil

Emlak Konut GYO 2024 yılının dördüncü çeyreğinde (konsolide) 9.593mn TL ana ortaklık net dönem karı elde etmiştir. Piyasa beklentisi 2.221mn TL kar açıklanması yönündeydi. Geçen yılın aynı döneminde ise 325mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti.

Dördüncü çeyrek sonuçlarıyla birlikte Emlak Konut GYO'nun 2024'teki ana ortaklık net dönem karı 13.197mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 5.882mn TL ana ortaklık net dönem zararı yazılmıştı.

Şirket'in satış gelirleri 4Ç2024'te 14.125mn TL gerçekleşerek yıllık bazda %45,2 oranında büyürken, brüt kar 1.923mn TL (4Ç2023: 5.546mn TL) olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, brüt karı marjı ise %13,6'ya gerilemiştir. (4Ç2023: %57) Şirket'in operasyonel giderleri aynı dönemde %8,6 oranında azalarak 1.249mn TL'ye düşerken, diğer faaliyetlerden net gelir 3.410mn TL (4Ç2023: 2.220mn TL net gider) olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle, esas faaliyet karı yıllık bazda %108 oranında yükselerek 4.084mn TL'ye çıkmıştır. Emlak Konut GYO söz konusu çeyrekte 833mn TL net finansman gideri ve 337mn TL net parasal kayıp yazarken, vergi gideri 6.679mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Emlak Konut GYO'nun 2024 yılının dördüncü çeyreğindeki düzeltilmiş net borcu bir önceki çeyreğe göre yaklaşık iki katına çıkarak 6,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Diğer taraftan, Net Borç/FAVÖK 1,3x ile yönetilebilir seviyededir.

Emlak Konut GYO'nun Net Aktif (Varlık) Değerine göre iskontosunu %51 olarak hesaplıyoruz. Şirket'in son üç yıllık iskonto ortalaması %61 iken, son beş yıllık iskonto ortalaması %64'tür.

Emlak Konut GYO'nun hedef hisse fiyatını, tahminlerde yapmış olduğumuz güncellemelere bağlı olarak 14,82TL'den **29,50TL**'ye yükseltiyoruz. Emlak Konut GYO için daha önceki **"AL"** önerimizi ise koruyoruz.

Şirket 2024 yılı satış hedeflerini büyük oranda gerçekleştirdi...

Şirket tarafından geliştirilen projelerde, 2024 yılında toplam 50,6milyar TL (KDV Hariç), satışa esas brüt 844bin m² büyüklüğe ulaşan, 5.620 adet bağımsız bölümün satışı gerçekleştirilmiştir. Bu satışların toplamda 1,7milyar TL (KDV hariç) değerindeki 113 adedi yabancı ülke vatandaşlarına gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde Yenifikirtepe satış performansı öne çıkmıştır. Mayıs 2024'te Fikirtepe Kentsel Dönüşüm Projesi kapsamında yer alan 231bin m² büyüklüğündeki 1.615 adet bağımsız bölümü toplam 11,5milyar TL satın alındığını duyurmuştu. Diğer yandan, 2024 yılında iki adet gelir paylaşım ihalesi yapılmış; bu ihalelerden 6,5 milyar TL satış geliri (Emlak Konut toplam geliri 2,3 milyar TL) sağlanmıştır. Ortalama çarpan ise 2,03x olarak gerçekleşmiştir. Son olarak aynı yılda 1,4 milyon metrekare arsa alımı gerçekleştirilerek portföy 22,6 milyar TL değerinde artış kaydetmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	4Ç23	4Ç24	4Ç24 - 4Ç23 Değ.	2023	2024	% Değ.
SATIŞLAR	9.728	14.125	45%	41.142	31.899	-22%
Satışların Maliyeti (-)	4.182	12.202	192%	28.879	23.293	-19%
BRÜT KAR/ZARAR	5.546	1.923	-65%	12.263	8.606	-30%
Faaliyet Giderleri(-)	1.367	1.249	-9%	5.779	4.008	-31%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	4.179	674	-84%	2.401	3.099	29%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-220	3.410	-	-1.377	4.640	-
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1.960	4.088	109%	5.106	9.238	81%
FAVÖK	4.207	712	-83%	6.659	4.822	-28%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	0	-	10	0	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	2.061	-833	-	3.798	1.333	-65%
Parasal Kayıp/Kazanç	-3.573	-337	-	-14.960	-4.043	-73%
Vergi Gideri/Geliri	-231	-6.679	-	-214	-6.669	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	325	9.593	-	-5.882	13.197	-
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	325	9.593	-	-5.882	13.197	-
FİNANSAL ORANLAR	4Ç23	4Ç24		2023	2024	% Değ.
Brüt Kar Marjı	57,0%	13,6%		29,8%	27,0%	-
FAVÖK Marjı	43,2%	5,0%		16,2%	15,1%	-
FAVÖK Marjı	3,3%	67,9%		-	41,4%	-

Kaynak: Emlak Konut GYO, Ziraat Yatırım

Şirket hisse başında 0,4 TL temettü ödemeyi planlamaktadır...

Yönetim Kurulu tarafından Genel Kurul onayına sunulmak üzere kar payı (Hisse başına brüt 0,4TL, net 0,4 TL) dağıtılmasına karar verilmiştir. Son kapanış fiyatına göre temettü verimi %2,5 olarak hesaplanmaktadır. Teklif edilen nakit kar payı kullanım tarihi 16 Haziran 2025'tir.

Şirket 2025 yılı beklentilerini paylaştı...

Şirket 2024 yılında, devam etmekte olan ve geliştirilmesi hedeflenen projelerden, 856bin m² toplam brüt satış alanı ve KDV hariç toplam 77milyar TL satış değerine ulaşmasını hedeflemektedir. Bağımsız bölüm satış hedefi ise 7.522'dir. Şirket 2025 yılında 12 milyar TL net kar beklemektedir. Diğer yandan, Emlak Konut GYO, 7 tane Gelir Paylaşım, 4 Adet de Anahtar Teslimi ihale planlamaktadır.

**2025 yılı kar tahminimiz
11,3milyar TL...**

Emlak Konut GYO ile ilgili tahminlerimizi 2024 yılı gerçekleşmelerin ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2025 yılı kar beklentimiz 11,3milyar TL iken, FAVÖK beklentimiz 10,7milyar TL'dir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2023	2024	2025T
Gelirler	41.142	31.899	45.568
FAVÖK	6.659	4.822	10.669
Net Kar	-5.882	13.197	11.304
FAVÖK Marjı	16%	15%	23%
Net Kar Marjı	-	41%	25%

Kaynak: Ziraat Yatırım

**Emlak konut GYO için hedef
hisse fiyatımızı 29,50TL'ye
yükseltiyoruz...**

Emlak Konut GYO'nun tahmini değerini, beklentilerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 56.315mn TL'den 112.090mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 14,82TL'den **29,50TL'ye** yükseltiyoruz. şirket hisseleri hedef hisse fiyatımıza göre %44,9 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Emlak Konut GYO için daha nceki **"AL"** nerimizi koruyoruz.

Deęerleme	Deęerleme Metodu	Tahmini Deęer (mn TL)
Gelir Paylaşım&Anahtar Teslim Projeler &Arsalar	İNA & Ekspertiz Deęerleri (%30 İskonto)	63.090
Bilanı dışı ticari alacaklar	%30 İskonto	19.845
Diğer	Ekspertiz Deęerleri - %30 iskonto	59.898
Operasyonel Gid. Bugünkü Değ.	İNA	-24.458
Nakit Pozisyonu (Düzeltilmiş)		-6.285
Tahmini Piyasa Değeri		112.090
Emlak Konut GYO Piyasa Değeri (17.03.2024)		61.712
Ödenmiş Sermaye		3.800
Hedef Hisse Fiyatı		29,50
Güncel Hisse Fiyatı		16,24
İskontı Oranı		44,9%

ÖZET BİLANÇOLAR (mın TL)	2023	2024	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	164.389	188.737	15%
Nakit ve Nakit Benzerleri	22.908	8.281	-64%
Ticari Alacaklar	11.415	6.180	-46%
Diğer Alacaklar	1.422	1.190	-16%
Stoklar	121.919	167.219	37%
Diğer Dönen Varlıklar	6.531	5.378	-18%
DURAN VARLIKLAR	11.007	16.166	47%
Ticari Alacaklar	6.525	4.346	-33%
Finansal Yatırımlar	0	0	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2	2	28%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2.695	2.640	-2%
Maddi Duran Varlıklar	1.635	2.011	23%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	88	127	44%
Diğer Duran Varlıklar	0	0	-
TOPLAM AKTİFLER	175.396	204.903	17%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	89.843	108.054	20%
Finansal Borçlar	1.516	11.606	665%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	3.151	1.299	-59%
Ticari Borçlar	5.878	7.484	27%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.698	3.029	78%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.925	1.045	-64%
Finansal Borçlar	1.832	19	-99%
Ticari Borçlar	533	369	-31%
ÖZSERMAYE	82.629	95.803	16%
Ödenmiş Sermaye	3.800	3.800	-
TOPLAM PASİFLER	175.396	204.903	17%
ÖZET GELİR TABLOSU (mınTL)	2023	2024	%Değ.
SATIŞLAR	41.142	31.899	-22%
Satışların Maliyeti (-)	28.879	23.293	-19%
BRÜT KAR/ZARAR	12.263	8.606	-30%
Faaliyet Giderleri(-)	5.779	4.008	-31%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	2.401	3.099	29%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-1377	4640	-
NET FAALİYET KARI/ZARARI	5.106	9.238	81%
FAVÖK	6.659	4.822	-28%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	10	0	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	3.798	1.333	-65%
Parasal Kayı/Kazanç	-14.960	-4.043	-73%
Vergi Gideri/Geliri	-214	-6.669	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-5.882	13.197	-
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	-5.882	13.197	-

Kaynak: Emlak Konut GYO, Ziraat Yatırım

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

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