

Şirket Raporu

14 Kasım 2023

Emlak GYO

Güçlü NAD ve nakit pozisyonuna rağmen yüksek iskonto

Konut fiyatlarındaki artışla beklentileri aşan GPM proje gelirlerine (2022 yılsonu: 36,1mlrTL, 9A23: 61,5mlrTL) rağmen, hissenin değerinin altında işlem gördüğünü düşünüyoruz. Şirket finansmanı ile ödeme avantajı sağlanan anahtar teslim projeler de enflasyona endeksli nakit akışıyla ve dirençli marjlarıyla karlılığı destekliyor. Ayrıca, arsa stoğu (maliyet değeriyle) ve net nakit pozisyonun, Şirket piyasa değerinin %70'i olan 18,5mlrTL'ye ulaştığının belirtirken arsaların gerçeğe uygun değerinin hesaba katılması halinde toplamın Şirket piyasa değerini de aşabileceğini altını çiziyoruz. Değerlememizi güncellerken hedef fiyatımızı %120 yukarı potansiyelle 15,40TL'ye yükseltiyoruz.

Yeni projeler için sektördeki güçlü Şirket

Sıkılaştırıcı para politikaları sebebiyle son dönemde sektördeki konut satışlarında yavaşlama görülse de, gayrimenkul değerleri arz açığından dolayı özellikle İstanbul'da güçlü kalmaya devam etti. Özel sektörün proje geliştirmedeki düşük iştahı düşünüldüğünde, büyüklüğü, GPM projeleri, öncelikli olarak ulaşabildiği TOKİ arsa portföyü ve Şirket finansmanı ile ödeme avantajı sağlanan anahtar teslim projeleri sayesinde Şirket'in sektördeki güçlü pozisyonunu koruyacağını öngörüyoruz. Ayrıca Şubat ayındaki depremin ardından hızlanan kentsel dönüşüm projeleri için, yukarıda bahsedilen avantajlar sayesinde EKGYO'nun en uygun geliştirici olabileceğini düşünüyoruz.

2023'te 62mlrTL toplam ön satış gelir beklentisi

Şirket'in ön satışları 9A23'te m² başına 69,4bin TL (yıllık +%88) ile 46mlrTL'ye ulaştı. Güçlü ön satış gelirleriyle, Şirket net nakit pozisyonu Şirket piyasa değerinin %41'ine denk gelen 10,8mlrTL'ye yükseldi. 2023'te toplam ön satış gelirlerinin 62mlrTL'ye ulaşmasını öngörüyoruz. 9A23'te EKGYO beş arsayı ihaleye çıkardı ve bu ihale sonuçlarına göre arsa ekspertiz değerleri 3,3mlrTL iken Şirket'e taahhüt edilen minimum proje geliri 13,4mlrTL olarak açıklandı. İhale edilmemiş arsa portföyüne baktığımızda ise 15,9mlrTL'lik arsa stoğunun olası ihalelerle Şirket NAD ve finansallarına pozitif etki edebileceğini düşünüyoruz.

%71 NAD iskontosuyla cazip değerlendirme

Şirket için hesapladığımız güncel NAD olan 92mlrTL %71 iskontoya işaret ederken sektör ortalama %17 primle işlem görmektedir. Son 12 aylık dönemde, hisse XMGYO'ya göre %22 ve XU100'e göre de %19 geride kalmıştır. Böylece, cazip değerlemesinin hisse için giriş fırsatı sunduğunu düşünüyoruz.

%120 yukarı potansiyelle Hedef Fiyatımızı 15,40TL'ye yükselttik

Değerlememizde GPM ile anahtar teslim projeleri için İNA ve binalar ile arsalar için de satmanın veya ihaleye çıkarmanın zaman alacağını düşündüğümüz için son ekspertiz değerlerine sırasıyla %30 ve %50 iskonto uyguladık. Aynı zamanda düşük riskli 22,2mlrTL'lik bilanço dışı alacağı da %50 iskonto ile değerlememize dahil ettik. Böylelikle, Hedef Fiyatımızı %120 yukarı potansiyelle 15,40TL'ye yükseltirken Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz. Ayrıca 2023 karından %30 dağıtım oranıyla temettü dağıtılmasını ve hisse başına verimin %5,6 olacağını öngörüyoruz.

Tavsiye

Endeks Üzeri Getiri

Hedef Fiyat	TL15.40
Hisse Fiyatı (13/11/2023)	TL7.01
Getiri Potansiyeli	120%

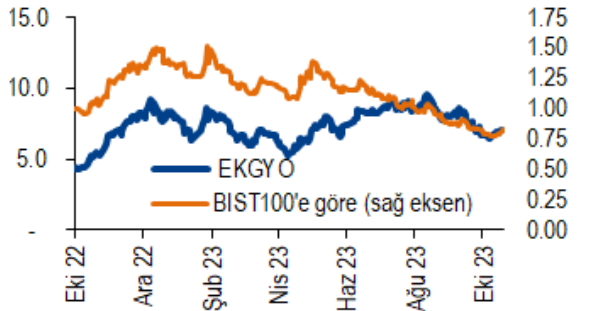
Bloomberg Hisse Kodu	EKGYO TI
Piyasa Değeri (TLmn)	26,638
Piyasa Değeri (USDmn)	933
Halka Açıklık Oranı	51%
Hisse Sayısı (mn)	3,800
Ortalama İşlem Hacmi -3 Aylık (TLmn)	2,765

Fiyat Performansı	1M	3M	12M
Nominal (TL)	-8%	-20%	28%
Nominal (USD)	-11%	-24%	-17%
BIST-100'e göre	-2%	-17%	-19%

Tahminler (TLmn)	2022	2023T	2024T
Satışlar	8,123	14,174	18,426
FAVÖK	3,608	2,785	4,607
Net Kar	2,994	4,885	6,749

Değerleme	2022	2023T	2024T
F/K	8.7x	5.4x	3.9x
FD/FAVÖK	7.3x	9.4x	5.7x
F/DD	1.4x	1.1x	0.9x
Temettü verimi (%)	3.4%	5.6%	7.7%

Fiyat Grafiği



Miraç Başcı
mirac.basci@yf.com.tr

Değerleme

	Metod	Değer	Hisse Başına Değer
GPM Projeler	İNA	33,657	8.86
Anahtar Teslim Projeler	İNA	5,866	1.54
Binalar	Ekspertiz Değerinin %70'i	8,596	2.26
Arsa Portföyü	Ekspertiz Değerinin %50'si	7,731	2.03
Bilanço Dışı Alacaklar	%50 İskonto	11,117	2.93
Net Borç		-10,774	-2.84
Net diğer yükümlülükler		19,221	5.06
Hedef		58,520	15.40
Güncel Fiyat			7.01
Getiri Potansiyeli			120%

Değerleme	2021	2022T	2023T	2024T
F/K	19.6x	8.7x	5.4x	3.9x
FD/FAVÖK	15.8x	7.3x	9.4x	5.7x
F/DD	1.7x	1.4x	1.1x	0.9x
Temettü verimi	1.5%	3.4%	5.6%	7.7%

Gelir Tablosu (milyon TL)	2021	2022T	2023T	2024T
Satışlar	6,737	8,123	14,174	18,426
Brüt kar	2,201	4,642	5,432	8,292
Brüt kar marjı	32.7%	57.1%	38.3%	45.0%
Faaliyet giderleri	-552	-1,086	-2,715	-3,801
Faaliyet giderleri/Satışlar	-8.2%	-13.4%	-19.2%	-20.6%
Esas faaliyet kanı	1,650	3,556	2,717	4,491
Esas faaliyet kanı marjı	24.5%	43.8%	19.2%	24.4%
FAVÖK	1,664	3,608	2,785	4,607
FAVÖK marjı	24.7%	44.4%	19.6%	25.0%
Diğer ve Finansal gelir/giderler (net)	-333	-562	2,168	2,258
Vergi Öncesi Kar	1,316	2,994	4,885	6,749
Net Kar	1,332	2,994	4,885	6,749
Net Kar Marjı	20%	37%	34%	37%

Büyüme Oranları	2021	2022T	2023T	2024T
Net satışlar	42%	21%	74%	30%
FAVÖK	136%	117%	-23%	65%
Net kar	59%	125%	63%	38%

Ödenen temettüler	390	898	1,465	2,025
Temettü dağıtım oranı	29%	30%	30%	30%

Kaynak: YF Araştırma Tahminleri

Bilanço (milyon TL)	2021	2022T	2023T	2024T
Dönen varlıklar	26,113	42,142	58,841	64,809
Nakit	3,729	6,108	16,143	9,302
Ticari alacaklar	2,794	3,268	5,103	6,633
Stoklar	16,262	28,955	33,878	44,041
Diğer dönen varlıklar	3,328	3,811	3,718	4,833
Duran varlıklar	4,647	4,817	5,444	6,962
Toplam varlıklar	30,760	46,959	64,285	71,771
Kısa vadeli yükümlülükler	12,838	25,294	38,936	43,478
Kısa vadeli borçlanmalar	2,760	3,114	2,492	2,367
Ticari borçlar	2,006	2,957	2,070	1,656
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	8,072	19,223	34,375	39,455
Uzun vadeli yükümlülükler	2,175	3,297	1,826	0
Uzun vadeli borçlanmalar	2,031	2,997	4,828	6,749
Diğer uzun vadeli yüküm.	145	300	-3,003	-6,749
Azinlık Payları	0	0	0	0
Özkaynaklar	15,747	18,368	23,523	28,294
Toplam kaynaklar	30,760	46,959	64,285	71,771
Net Borç	1,062	110	-12,099	-5,073

Oranlar	2021	2022T	2023T	2024T
Net borç / FAVÖK	0.6x	0.0x	-4.3x	-1.1x
Net borç / Özsermaye	0.1x	0.0x	-0.5x	-0.2x
Özsermaye karlılığı	9%	18%	23%	26%
Yatırılan sermaye karlılığı	10%	20%	18%	26%

Hisse Başına Göstergeler	2021	2022T	2023T	2024T
Hisse Başı Net Kar	0.35	0.79	1.29	1.78
Hisse Başı Temettü	0.10	0.24	0.39	0.53
Hisse Başı Defter değeri	4.1	4.8	6.2	7.4

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu 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. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy

Genel Müdür Yardımcısı

levent.durusoy@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhat Kaya

Müdür

serhat.kaya@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 36

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Ulus	+90 (212) 263 00 24
Bursa	+90 (224) 224 47 47	Denizli	+90 (258) 999 19 75
Bodrum	+90 (252) 999 14 04		