

Emlak Konut GYO

05/03/2024

Hedef Fiyat Değişikliği

AL

Yükselme Potansiyeli 81%

2023 ön satış verilerini ve güncellenmiş makro varsayımlarımızı yansıtarak, modelimizi ve EKGYO için hisse başına hedef fiyatımızı 20,6 TL olarak güncelledik. Yeni hedef fiyatımız %81 artış potansiyeline işaret ettiğinden hisse için AL tavsiyemizi koruyoruz. Hisse Net Aktif Değerine (NAV) göre %30 iskontolu işlem görürken, tarihsel ortalama %43 iskontoya işaret ediyor. Konut talebindeki yavaşlamaya rağmen, i) Emlak Konut'un geniş ve değerli varlık portföyü, ii) tüm segmentlere hitap eden çeşitli ve kaliteli proje portföyü, iii) yeniden yapılanma ve kentsel dönüşümün olumlu etkisi ve iv) güçlü nakit pozisyonu şirketi cazip kılan ana hikayeler olarak öne çıkmaktadır.

3Ç23 Finansal Sonuçları

Emlak Konut GYO A.Ş. 3Ç23 finansallarında tahminlerin üzerinde 1.174 milyon TL net kâr açıklamıştı. Güçlü finansal gelirler net karı destekleyerek tahminlerden sapmanın ana nedeni olurken, 3Ç23'te satış gelirleri yıllık bazda %103 artışla 1.762 mn TL olarak kaydedilmişti. Önceki çeyreklerin aksine, arsa satışlarından gelen sınırlı katkının satış gelirlerini baskıladığı görülmektedir. FAVÖK ise 400 mn TL olarak gerçekleşmiş ve yıllık bazda sadece %2 büyümeye kaydetmiştir. FAVÖK marjı ise çeyrek bazda 3,5 puan artarken, yıllık bazda yaklaşık 22,5 puan gerileyerek %22,7 seviyesinde gerçekleşti. Faaliyet giderlerindeki inatçı görünüm devam etse de, FAVÖK, ciro büyümesindeki toparlanma sayesinde %2'lik bir büyümeye yakalamayı başarmıştı. Nakit pozisyonundaki önemli artış (3.017 milyon TL artış) ve hem kısa hem de uzun vadeli borçlardaki azalma sayesinde net borç pozisyonu önemli ölçüde güçlenmiş ve net nakit pozisyonunu pekiştirmiştir.

2023 Ön Satış Sonuçları & 2024 Beklentileri

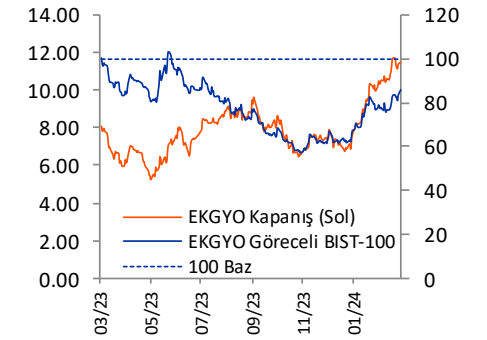
Hatırlanacağı üzere Emlak Konut, 2023 yılında 785 bin m2 brüt alana sahip 5.717 bağımsız bölümün satışını tamamlayarak 53,8 milyar TL gelir elde edeceğini açıklamıştı. Bu rakam, Emlak Konut'un sene başında açıkladığı 63 milyar TL'lik yıllık ön satış hedefinin %14,6 altında bulunuyor. 2023 yılında genel olarak konut satışlarında yaşanan düşüş Emlak Konut'un tahminlerinin altında kalmasına neden olmuş görünüyor. Şirketin açıkladığı ön satış gelirleri teslimatlar tamamlandıkça gelir tablosuna yansiyacak. Şirketin gelecekte ön satış gelirlerinden sağlam nakit akışı yaratacak olması olumlu.

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	11.41	0.36
12 Aylık Hedef Fiyat	20.63	0.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	12.01	0.40
Piyasa Değeri (mn)	43,358	1,378
Halka Açık PD (mn)	20,968	666
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	2360.8	78.5
Hisse sayısı (Adet mn)		3,800
Takas Saklama Oranı (%)		48
Yabancı Oranı (%)		20

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	14.9	65.8	45.9
ABD \$	11.1	55.5	-12.4
BIST-100 Relatif	11.8	39.1	-14.6

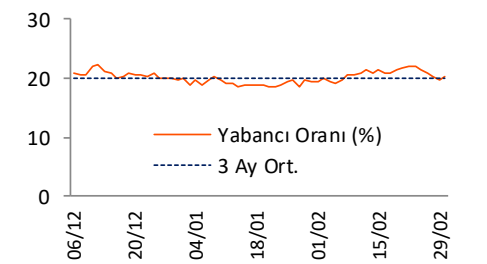
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	14.3	5.1	4.9
PD/DD	2.3	1.7	1.6
FD/FAVÖK	9.1	10.4	4.7

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 5.28 11.63

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 20.29



Emin Yetkin Ertürk

eyerturk@isyatirim.com.tr

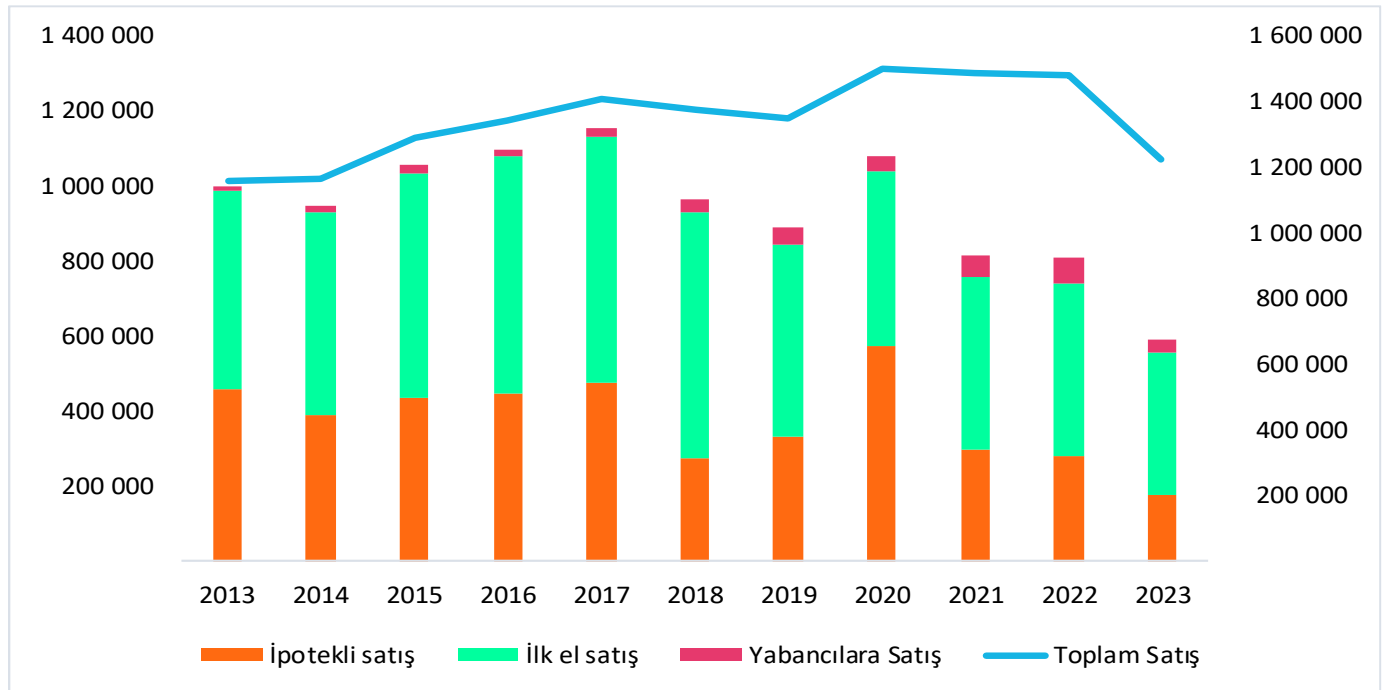
+90 212 350 25 04

Emlak Konut GYO

Şirket 2024 yılında devam eden ve hedeflenen proje satışlarından toplam 533.777 m2 brüt satış alanına ve 52.037mn TL toplam satış değerine ulaşmayı hedeflemektedir. Şirketin net kârının ise 5.818 milyon TL'ye (UMS-29'a göre düzeltilmiş) ulaşması beklenmektedir.

Konut sektöründe görünüm tamamen değişti. Yüksek enflasyon ortamında gayrimenkul yatırımlarının güvenli liman statüsünün desteklediği konut talebi çılgınlığı sona ermiş ve konut satış rakamları 2022 yılı sonundan itibaren düşüş eğilimi göstermeye başlamıştır. TCMB'nin 2023 yılının ikinci yarısında para politikası duruşunu önemli ölçüde sıkılaştırması ve finansal piyasalarda normalleşmenin devam etmesi ile birlikte finansal baskılamının da ortadan kalkmasıyla konut satışları önemli ölçüde daralmıştır. Özellikle ipotekli satış rakamlarında artan faiz oranları nedeniyle sert bir aşağı yönlü hareket gözlemliyoruz. Ayrıca, 1Ç23'te tarihi yüksek seviyeleri test eden yabancılara satışlar, bu tarafta daha sıkılaştırılmış önlemlerin devreye girmesiyle keskin bir şekilde geriledi. Genel olarak, konut satış rakamlarının son derece yüksek seyrettiği bir dönemin ardından piyasa tarihi ortalamalarına doğru geri dönmektedir.

Konut Satışları



Kaynak: TÜİK

Emlak Konut'un portföyünde farklı niteliklerde çok sayıda konut projesi bulunmasına ve dolayısıyla farklı taleplere cevap verebilecek yetkinlikte olmasına rağmen, Şirket'in satış performansı da konut talebindeki yavaşlamadan olumsuz etkilenmiş ve yıllık ön satış hedeflerinden uzak da olsa sapsmıştır.

GPM & Anahtar Teslim Projeleri Konut talebinde düşüş yaşansa da Emlak Konut'un yüksek kaliteli konutlardan oluşan geniş bir proje envanteri bulunmaktadır. Emlak Konut'un herhangi bir harcama yapmadan gelir karşılığında sadece arsa sağlayarak projeye ortak olduğu Gelir Paylaşım Modeli (GPM) ile geliştirilen projeler yüksek kar marjları ile öne çıkmaktadır. Şirket, sahip olduğu değerli arsa portföyü sayesinde gelecekte yeni GPM projeler geliştirerek yüksek kazanç ve düzenli nakit girişi sağlayabilecektir. Anahtar teslim proje tarafında ise Şirket kendi projelerini geliştirmekte ve gerekli inşaat harcamalarını kendisi yapmaktadır. Dolayısıyla bu projeler Emlak Konut için daha az kârlı olmaktadır. İnşaat maliyetlerinin önemli ölçüde arttığı göz önüne alındığında Şirket, anahtar teslim projelerinde önümüzdeki dönem için daha düşük kar marjları elde edebilecektir.

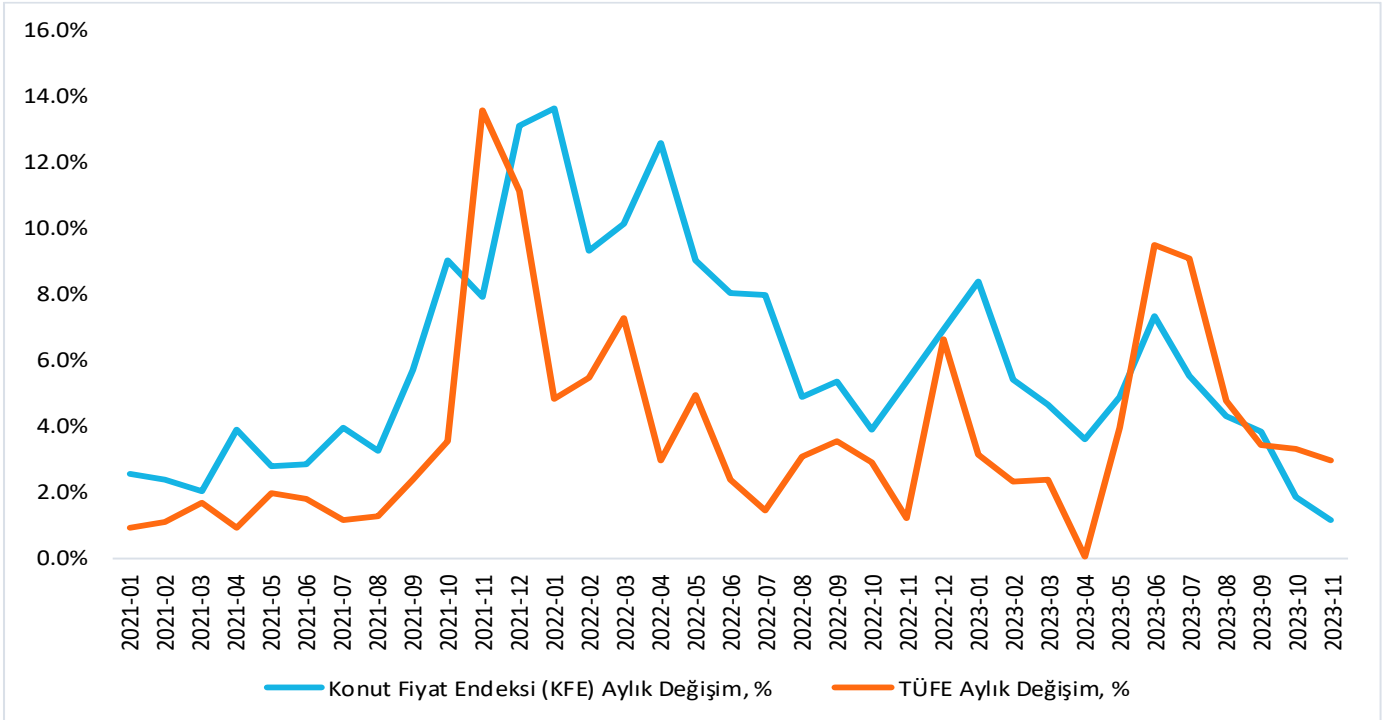
Emlak Konut GYO

Bununla birlikte, anahtar teslim projelerin şirket faaliyetlerinin küçük bir bölümünü oluşturduğu ve GPM'nin şirket faaliyetlerinin ana bölümünü oluşturduğu göz önüne alındığında, Emlak Konut'un marjlarında daralma görmeyi beklemiyoruz.

Gecikmeli yansıyan gelirler önümüzdeki birkaç yıl net karı olumlu etkileyebilir Konut üreten diğer GYO'lar gibi Emlak Konut da UFRS kuralları gereği satış gelirlerinde sadece teslim edilen konutlardan elde edilen geliri tahakkuk ettirebilmektedir. Diğer bir deyişle, ön satışlar tamamlanmış olsa dahi, ön satışı yapılan konut alıcı tarafa teslim edilene kadar satış geliri Emlak Konut'un finansal tablolarına yansıtılamamaktadır. Bu da Emlak Konut'un satışları ile gelirleri arasında bir zaman uyumsuzluğuna yol açmaktadır. Diğer bir deyişle, şirket önceki yıllarda yaptığı satışların gelirlerini mali tablolarına yansıtılabirken, cari dönemde yapılan ön satış gelirleri yaklaşık 1-3 yıl sonra mali tablolarda izlenebilmektedir. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde ön satışı yapılan konutların satış tutarı gelir tablosuna yansıdığına daha düşük bir seviyeyi işaret etmektedir. Ancak enflasyonun ve konut fiyatlarının düşeceği varsayımı altında, yüksek enflasyon döneminde kaydedilen yüksek konut gelirlerinin önümüzdeki dönemde şirketin gelirlerini olumlu yönde etkilemesi beklenebilir.

2024 & 2025 için güçlü kar beklentisi Önceki paragrafta açıkladığımız teslim yapısı nedeniyle Emlak Konut GYO A.Ş.'nin hem 2024 hem de 2025 yıllarında güçlü satış ve net gelir rakamlarına sahip olması beklenmektedir. 2022 ve 2023 yıllarında ön satışa konu olan konutlar 2024 yılında teslim edilmeye başlanacaktır. Dolayısıyla, bu satışlardan elde edilecek gelir, teslimlerle birlikte gerçekleşecek ve finansallara yansıtılabilecektir. Ancak, 4Ç23 itibarıyla finansallarda enflasyon muhasebesi uygulandığından, finansalları tahmin etmek oldukça zordur. Enflasyon düzeltilmesi sonucunda 2023 ve 2024 yıllarının net karı düşecek olsa da, önceki yıllara göre daha yüksek gerçekleşeceğini düşünüyoruz. Enflasyon muhasebesi, şirketin stoklar kaleminde kayıtlı giderlerini TÜFE endeksine göre şişirecektir. Ancak son birkaç yıldır konut piyasasında konut fiyatlarının TÜFE artışından daha fazla arttığı bir dönem yaşanmıştır. Bu nedenle, enflasyon muhasebesi net karın bir kısmını azaltacak olsa bile, Şirket'in güçlü bir kar performansı kaydetmesi beklenmektedir.

Konut Fiyat Endeksi & TÜFE



Kaynak:TCMB

Konut Fiyatları 2022 yılının başından 1Y23'e kadar aylık bazda TÜFE'den daha fazla artmıştır. Yılın ilk yarısından bu yana konut fiyatları TÜFE'den daha hızlı düşmektedir ve bu eğilimin 2024 yılında da devam etmesini bekliyoruz.

Enflasyon Muhasebesi sonrasında özkaynaklar artacak Emlak Konut'un faaliyetleri ağırlıklı olarak konut geliştirme projelerine dayandığından, varlıklar genel olarak 2-5 yıl arasında portföyde kalmakta. Haliyle, varlıkların yüksek devir oranlarına sahip olması nedeniyle dinamik bir portföy yapısına sahiptir. Bu nedenle, gelirleri ağırlıklı olarak kira gelirlerine dayanan diğer GYO'ların aksine, Emlak Konut'un portföyündeki varlıklar yatırım amaçlı gayrimenkul kalemi altında değil, stoklar altında muhasebeleştirilmektedir ve bu varlıklar bilançoda tarihsel maliyet bedelleri ile gösterilmektedir. Bu sebeple, Şirket her yıl varlıklarına ekspertiz değerlemesi yaptırır dahi yeniden değerlendirme kazançlarını finansallarına yansıtamamaktadır. Ayrıca, maliyetler tarihi harcamalara dayandığı için, envanter kalemi altında kaydedilen bu varlıkların değeri enflasyonist dönemde oldukça düşük kalmaktadır. Bu durum, çok sayıda projesi ve devasa arsa portföyü ile sektörün en büyük GYO'su olan Emlak Konut'un gerçek portföy değerinin finansal tablolardan açıkça gözlemlenememesine neden olmaktadır. Ancak 4Ç23'ten itibaren uygulanacak enflasyon muhasebesi çerçevesinde bu durum değişecek, tarihi maliyetler bugüne çekilecek ve portföy değeri şirket finansallarına görünür bir şekilde yansıyacaktır. Nihai etkiyi tahmin etmek oldukça zor olmakla birlikte, özkaynak pozisyonunun önemli ölçüde artması ve şirketin özkaynakları ile net aktif değeri (NAD) arasındaki farkın kapanması beklenmektedir. Her ne kadar bu değişiklik karlılığı veya temel görünümü etkilemeyecek bir muhasebe değişikliği olsa da, Emlak Konut'un portföyünün gerçek potansiyelini daha belirgin hale getirecek ve Emlak Konut'un sektördeki özel konumunu daha net gösterecek olması önem teşkil etmektedir.

Deprem bölgesinin yeniden inşası ve kentsel dönüşüm ezber bozabilir Geçtiğimiz yıl Güney Doğu Anadolu gerçekleşen depremlerden kısa bir süre sonra, geniş bilgi birikimi ve büyük ihale süreçlerindeki operasyon kapasitesi ile Emlak Konut, bölgedeki yeniden inşaa çalışmalarına dahil olmuş, bölgedeki yeniden inşa projelerine ücretsiz danışmanlık ve aracılık rolü üstlenmişti. Bölgenin ihtiyaçları ve Emlak Konut'un yeni yaşam alanları ve büyük şehirler yaratma konusundaki kabiliyetleri ve bilgi birikimi göz önüne alındığında, Emlak Konut'un bölgedeki varlığının artması ve gelecekte şirkete nakit akışı sağlayabilecek yeni anlaşmaların önünün açılması beklenebilir. Ayrıca, İstanbul ve diğer şehirlerde hız kazanan kentsel dönüşüm faaliyetleri de şirketin faaliyetlerini ve gelirlerini olumlu yönde etkileyecek bir diğer önemli faktör olarak öne çıkmaktadır.

Nakit pozisyonu birikti Emlak Konut'un iş modeli portföyündeki arsalar üzerinde proje geliştirmeye dayanıyor. Şirket, projeleri tamamladıkça, önceki projelerden elde ettiği nakit ile yeni arsalarla yeniden yatırım yapmaktadır. Dolayısıyla Emlak Konut, nakit biriktirmek yerine genellikle nakit kaynaklarını arsaya dönüştürme stratejisi bulunmaktadır. Ancak Şirket'in nakit pozisyonu 3Ç23 itibarıyla önceki dönemden farklı olarak oldukça yüksek bir seviye olan 15,1 milyar TL'ye yükselmiştir. Bu miktarda nakit birikmesinin nedeni yeni arsa alımlarındaki durgunluktan kaynaklanıyor olabilir. 2023'ün yıkıcı depremler nedeniyle olağanüstü bir yıl olduğu düşünüldüğünde, Emlak Konut'un arsa alımları sektöre uğramış olabilir. Bu nedenle, güçlü nakit pozisyonu kullanılarak 2024 yılında arsa alımlarının hızlanması beklenebilir.

Riskler

Siyasi ve idari riskler, yeni faiz artışlarının konut sektörünü daha uzun süre baskılaması, makroekonomik göstergelerdeki bozulmanın tetikleyebileceği olumsuz bir talep şoku ve enflasyondaki artışın ekonomik faaliyetleri tehlikeye atması tahminlerimiz ve değerlememiz açısından temel risk unsurları olarak öne çıkmaktadır.

Değerleme

Parçaların toplamı modelinde GPM ve Anahtar Teslim segmentlerini ayrı İNA methodu aracılığıyla değerledik ve arsa portföyünü ve tamamlanmış projelerden satılmamış envanter (bina stoğu) için ekspertiz değerlerini kullandık. On yıllık ortalama %21,6 AOSM'yi, on yıllık ortalama %16,7 TL risksiz faiz oranı ve projeksiyon dönemi için %6 özkaynak risk primi varsayarak değerlemeyi yaptık. Net nakdi ekledikten sonra, nihai NAD hedefimize %45 NAV iskontosu uyguladık. Sonuç olarak, şirket için %81 yukarı yönlü potansiyel sunan 20,6 TL hedef fiyatımızı elde ettik. Emlak Konut GYO şu anda NAV'ına göre %30 iskonto ile işlem görmektedir (tarihsel ortalaması %43).

Özet Değerleme Tablosu

Değerleme Özeti	Değerleme Methodu	milyon TL
Gelir Paylaşım Projeleri	İNA	36,557
Anahtar Teslim Projeleri	İNA	6,792
Müşavirlik ve Danışmanlık Gelirleri	İNA	4,884
Arsalar	Ekspertiz Değeri	21,920
Binalar	Ekspertiz Değeri	18,462
Ticari ve Bilanço Dışı Alacaklar	9A23 Finansalları	15,770
Faaliyet Giderlerinin NBD	İNA	- 9,648
Net Nakit 3Ç23 itibarıyla		10,959
Hedef NAD		142,532
NAD İskontosu		45%
Hedef Piyasa Değeri		78,393
Cari Fiyat		11.41
Ödenmiş Sermaye		3,800
Hedef Fiyat		20.6
% Artış /(Düşüş) Potansiyeli		81%

Kaynak: İş Yatırım

Emlak Konut GYO

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	50.66 Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından portföy oluşturmak,
T.C.Çevre Ve Şehircilik B	49.34 yönetmek.

Gelir Tablosu (mn ₺)	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	Bilanço (mn ₺)	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T
Net Satış Gelirleri	5,736	7,766	15,390	21,376	22,545	Dönen Varlıklar	25,585	41,554	58,755	61,872	70,614
Brüt Kar (Zarar)	2,205	4,543	5,386	8,978	9,469	Nakit ve Nakit Benzerleri	3,634	6,007	16,218	11,353	13,623
Operasyonel Giderler	476	942	2,261	1,969	2,510	Ticari Alacaklar	2,678	3,131	5,443	8,496	10,833
Esas Faaliyet Karı	1,729	3,601	3,125	7,009	6,958	Stoklar	17,562	28,686	31,354	33,549	36,065
Faaliyet Diğer Gelirler (Giderler)	89	-259	611	949	1,208	Diğer Dönen Varlıklar	1,711	3,731	5,740	8,474	10,093
Net Finansman Gelir (Gideri)	-384	-300	4,715	841	1,176	Duran Varlıklar	5,045	5,204	6,325	10,160	11,255
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	1,434	3,041	8,452	8,800	9,342	Maddi Duran Varlıklar	78	68	115	197	281
Vergi Giderleri (Gelirleri)	0	0				Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	4	7	10	13
Net Kar	1,434	3,041	8,452	8,800	9,342	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	498	648	2,170	4,351	5,054
Düzeltilmiş Net Kar	1,434	3,041	8,452	8,800	9,342	Toplam Varlıklar	30,629	46,758	65,080	72,032	81,870
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	1,729	3,601	3,125	7,009	6,958	Kısa Vadeli Yükümlülükler	12,731	24,979	35,828	40,660	46,229
FAVÖK	1,755	3,624	3,162	7,066	7,031	Finansal Borçlar	2,710	2,925	3,217	3,057	2,904
Büyümler & Opr. Perf.	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	Ticari Borçlar	1,976	2,894	2,171	2,605	3,126
Büyümler						Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	8,045	19,159	30,440	34,999	40,199
Net Satışlar	27%	35%	98%	39%	5%	Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,021	3,237	3,757	4,566	5,492
Faaliyet Karı	133%	108%	-13%	124%	-1%	Finansal Borçlar	1,907	3,076	3,537	4,245	5,094
FAVÖK	128%	107%	-13%	123%	0%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	107	156	219	320	398
Net Kar	-53%	n.a	178%	4%	6%	Özkaynaklar	15,877	18,543	25,495	26,805	30,149
Operasyonel Performans						Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	15,877	18,543	25,495	26,805	30,149
Brüt Marj	38.4%	58.5%	35.0%	42.0%	42.0%	Ödenmiş Sermaye	3,800	3,800	3,800	3,800	3,800
Faaliyet Kar Marjı	30.1%	46.4%	20.3%	32.8%	30.9%	Rezerv ve Diğer Kalemler	11,401	12,369	13,243	14,205	17,006
FAVÖK Marjı	30.6%	46.7%	20.5%	33.1%	31.2%	Dönem Net Karı (Zararı)	1,434	3,041	8,452	8,800	9,342
Efektif Vergi Oranı	0.0%	0.0%				Toplam Kaynaklar	30,629	46,758	65,080	72,032	81,870
Net Kar Marjı	25.0%	39.2%	54.9%	41.2%	41.4%						
Özkaynak Karlılığı	9.4%	17.7%	38.4%	33.7%	32.8%	Nakit Akım (mn ₺)	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T
Aktif Karlılığı	4.9%	7.9%	15.1%	12.8%	12.1%	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	2,571	1,488	5,848	-5,353	1,293
						Düzeltilme Öncesi Kar	1,434	3,041	8,452	8,800	9,342
Rasyo Analizi	2021G	2022G	2023T	2024T	2025T	Amortisman & İtfa Payları	26	24	36	57	72
Düzeltilmiş F / K (x)	30.2	14.3	5.1	4.9	4.6	İşletme Sermayesindeki Değ.	790	-2,312	-2,817	-14,966	-8,772
FD / FAVÖK (x)	18.8	9.1	10.4	4.7	4.7	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	318	734	176	756	650
FD / Satışlar (x)	5.8	4.2	2.1	1.5	1.5	Yatırım Faal. Kay. Nakit	171	-141	15	-63	-24
PD / Defter Değeri (x)	2.7	2.3	1.7	1.6	1.4	Sabit Sermaye Yatırımları	-15	8	-3	2	0
Hisse Başı Kazanç (₺)	0.4	0.8	2.2	2.3	2.5	Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-277	186	-150	18	-66
Hisse Başı Temettü (₺)	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	Serbest Nakit Akım	2,741	1,347	1,347	5,863	-5,416
Temettü Verimi	1.2%	3.5%	3.3%	1.9%	2.0%	Finansman Faal. Kay. Nakit	-815	843	843	5,168	547
Net Borç (Nakit) (mn ₺)	0	0	0	0	0	Finansal Borçlardaki Değişim	-414	1,412	754	547	696
Net Borç / FAVÖK (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	Temettü Ödemeleri	86	359	304	845	880
Net Borç / Özsermaye (x)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-278	-321	-193	4,718	845
Kaynak: İş Yatırım						Net Nakit Değişimi	672	1,936	2,190	11,034	-4,865

Emlak Konut GYO

UFRS Gelir Tablosu (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Net Satışlar	2,374	3,987	6,011	1,762
Brüt Kar	1,536	2,073	1,575	845
Faaliyet Giderleri	350	1,061	429	457
Esas Faaliyet Karı	1,186	1,012	1,146	388
FAVÖK	1,192	1,017	1,154	400
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-233	-86	558	786
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	953	925	1,704	1,174
Vergi Giderleri (Gelirleri)	0	0	0	0
Net Kar	953	925	1,704	1,174

	12A22	3A23	6A23	9A23	9A22	9A23
Net Satışlar	7,766	3,987	9,997	11,760	5,392	11,760
Brüt Kar	4,543	2,073	3,648	4,493	3,007	4,493
Faaliyet Giderleri	942	1,061	1,490	1,947	592	1,947
Esas Faaliyet Karı	3,601	1,012	2,158	2,546	2,415	2,546
FAVÖK	3,624	1,017	2,172	2,571	2,432	2,571
Faaliyet Dışı Gelirler (Gider)	-559	-86	471	1,258	-326	1,258
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	3,041	925	2,629	3,804	2,088	3,804
Vergi Giderleri (Gelirleri)	0	0	0	0	0	0
Net Kar	3,041	925	2,629	3,804	2,088	3,804

Büyüme & Opr. Perf.	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Büyüme				
Net Satışlar (yıllık)	139%	84%	156%	103%
Faaliyet Gideri (yıllık)	141%	700%	85%	100%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	125%	17%	-1%	0%
FAVÖK (yıllık)	126%	17%	-1%	2%
Net Kar (yıllık)	200%	20%	151%	84%

	12A22	3A23	6A23	9A23	9A22	9A23
Net Satışlar (yıllık)	35%	84%	121%	118%	14%	118%
Faaliyet Gideri (yıllık)	98%	700%	309%	229%	79%	229%
Esas Faaliyet Karı (yıllık)	108%	17%	6%	5%	101%	5%
FAVÖK (yıllık)	107%	17%	6%	6%	98%	6%
Net Kar (yıllık)	112%	20%	81%	82%	87%	82%

Marjlar				
Brüt Marj	64.7%	52.0%	26.2%	47.9%
Faaliyet Gideri / Ciro	14.7%	26.6%	7.1%	25.9%
Faaliyet Kar Marjı	49.9%	25.4%	19.1%	22.0%
FAVÖK Marjı	50.2%	25.5%	19.2%	22.7%
Net Kar Marjı	40.1%	23.2%	28.4%	66.6%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	17.4%	17.9%	22.7%	24.0%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	7.6%	7.3%	8.8%	8.9%
Effektif Vergi Oranı	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	85.4%	55.8%	60.2%	211.3%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	85.3%	55.5%	60.1%	187.9%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	170%	219%	313%	932%

	58.5%	52.0%	36.5%	38.2%	55.8%	38.2%
Faaliyet Gideri / Ciro	12.1%	26.6%	14.9%	16.6%	11.0%	16.6%
Faaliyet Kar Marjı	46.4%	25.4%	21.6%	21.6%	44.8%	21.6%
FAVÖK Marjı	46.7%	25.5%	21.7%	21.9%	45.1%	21.9%
Net Kar Marjı	39.2%	23.2%	26.3%	32.3%	38.7%	32.3%
Özkaynak Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	14.3%	17.4%	17.9%	22.7%	13.1%	22.7%
Aktif Karlılığı (Yıllıklandırılmış)	6.7%	7.6%	7.3%	8.8%	6.4%	8.8%
Effektif Vergi Oranı	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	19.2%	55.8%	58.5%	81.4%	-10.0%	81.4%
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	17.3%	55.5%	58.3%	77.7%	-12.6%	77.7%
Operasyonel Nakit Akışı / FAVÖK	41%	219%	269%	372%	-22%	372%

UFRS Nakim Akım (TL mn)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	2,027	2,226	3,618	3,724
Düzeltilme Öncesi Kar	953	925	1,704	1,174
Amortisman & İtf Payları	6	5	8	12
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	544	-581	-191	-622
İşletme Sermayesindeki Değ.	524	1,877	2,097	3,160
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-1	-13	-4	-412
Sabit Sermaye Yatırımları	-1	-12	-4	-12
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	0	-1	0	-400
Serbest Nakit Akım	2,026	2,213	3,615	3,312
Finansman Faal. Kay. Nakit	1,111	136	-946	614
Finansal Borçlardaki Değişim	1,043	1,200	-1,036	-1,405
Temettü Ödemeleri	0	-870	0	0
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	67	-195	90	2,019
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	3,136	2,349	2,669	3,926

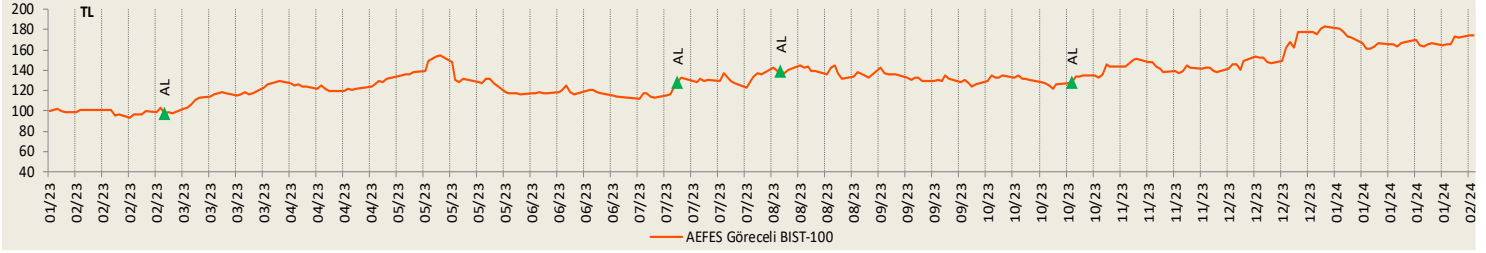
	12A22	3A23	6A23	9A23	9A22	9A23
İşletme Faal. Kay. Net Nakit	1,488	2,226	5,844	9,568	-539	9,568
Düzeltilme Öncesi Kar	3,041	925	2,629	3,804	2,088	3,804
Amortisman & İtf Payları	24	5	14	25	17	25
Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	734	-581	-773	-1,395	191	-1,395
İşletme Sermayesindeki Değ.	-2,312	1,877	3,974	7,134	-2,836	7,134
Yatırım Faal. Kay. Nakit	-141	-13	-17	-429	-140	-429
Sabit Sermaye Yatırımları	8	-12	-16	-28	10	-28
Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	-150	-1	-1	-401	-150	-401
Serbest Nakit Akım	1,347	2,213	5,828	9,140	-679	9,140
Finansman Faal. Kay. Nakit	843	136	-809	-196	-267	-196
Finansal Borçlardaki Değişim	1,412	1,200	165	-1,241	369	-1,241
Temettü Ödemeleri	-376	-870	-870	-870	-376	-870
Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-193	-195	-104	1,915	-260	1,915
Yabancı Para Çevrim Farkları Etkisi	0	0	0	0	0	0
Net Nakit Değişimi	2,190	2,349	5,018	8,944	-946	8,944

UFRS Bilanço (TL m.n)	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Dönen Varlıklar	41,554	46,073	48,931	53,429
Nakit ve Nakit Benzerleri	6,007	8,547	12,089	15,105
Ticari Alacaklar	3,131	3,161	3,795	4,672
Stoklar	28,686	30,363	28,053	29,578
Diğer Dönen Varlıklar	3,730	4,003	4,995	4,074
Duran Varlıklar	5,204	4,964	6,490	6,448
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0
Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	68	78	79	91
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4	4	3	3
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	5,132	4,882	6,408	6,354
Toplam Varlıklar	46,758	51,037	55,421	59,877
Kısa Vadeli Yükümlülükler	24,979	29,629	32,928	35,389
Finansal Borçlar	2,925	4,408	3,754	3,026
Ticari Borçlar	2,894	1,925	2,187	2,111
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	19,159	23,297	26,987	30,252
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,237	2,978	2,543	1,975
Finansal Borçlar	3,076	2,753	2,339	1,710
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	161	225	204	265
Özkaynaklar	18,543	18,430	19,950	22,513
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	18,543	18,430	19,950	22,513
Toplam Kaynaklar	46,758	51,037	55,421	59,877

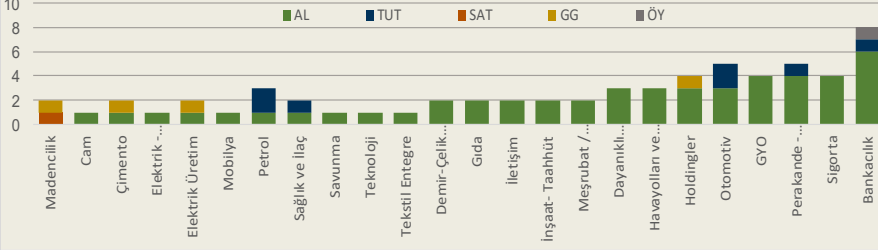
Yatırımlar ve Borçluluk	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Net Sabit Sermaye Yatırımları	1	12	4	12
Net Sabit Sermaye Yatırımları / Ciro	0.1%	0.3%	0.1%	0.7%
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler (Nakit Akım)	524	1,877	2,097	3,160
İşletme Sermayesindeki Değişiklikler / Ciro	22.1%	47.1%	34.9%	179.3%
Net Borç (Nakit)	-6	-1,386	-5,995	-10,369
Net Borç / FAVÖK (Yıllıklandırılmış)	0.0	-0.4	-1.6	-2.8

Emlak Konut GYO

Göreceli Getiri / Öneriler



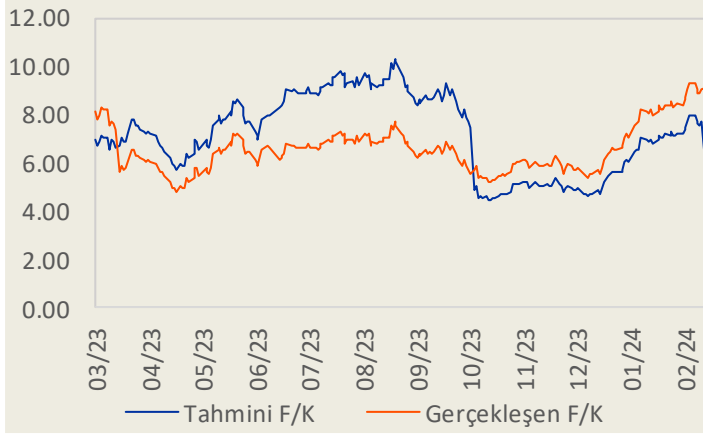
Şirket Sayısı



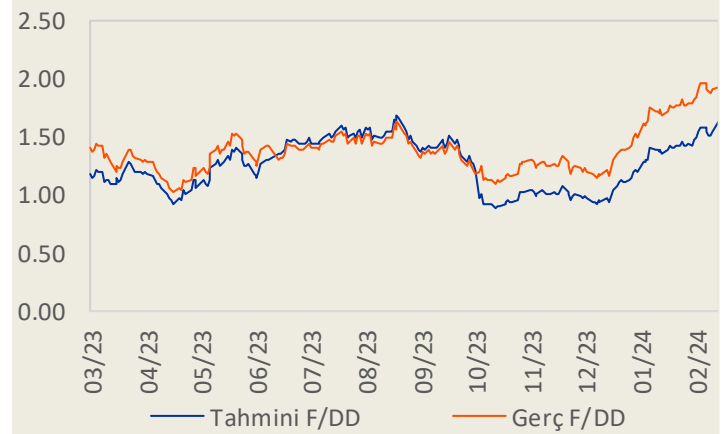
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.