

Emlak Konut GYO

Emlak Konut GYO'nun "2024 ön satış sonuçları ve 2025 stratejik hedeflerini" paylaştığı analist toplantısına katıldık. Kısa özetlersek, şirketin stratejik yatırımları, güçlü arsa portföyü ve kentsel dönüşüm projelerine odaklı büyüme süreci devam ediyor. 2025 yılında faiz indirimlerinin etkisi ve kentsel dönüşüm projelerinin hız kazanmasıyla birlikte sektöre görece pozitif ayrışmanın devamını bekliyoruz.

Toplantının Ana Başlıkları

2024 Satış Raporu... Emlak Konut Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (EKGYO) sektördeki lider konumunu sürdürüyor. Bir önceki yılın iki katı kadar gerçekleşen 86 ihale sonucunda 2.998 adet bağımsız bölüm teslim eden şirket, 7,6 milyar TL'lik kira sertifikası ihracı ile finansal yapısını güçlendirirken, 51 milyar TL'lik ön satış ve arsa satış geliri elde etmiştir. Bu satışlarda öne çıkan projeler; Arnavutköy, Fikirtepe ve Çınarköy projeleri oldu. Devam eden gelir paylaşım modeli projelerinden 44,9 milyar TL kar sağlanması, şirketin projelerindeki yüksek karlılığı ortaya koyarken, toplamda 5 milyon metrekarelik arsa stoku ve ihale edilmemiş arsa stokunun 58,2 milyar TL ekspertiz değeri, gelecekteki projeler için önemli bir potansiyel yaratmaktadır. Şirketin 20.322 adet bağımsız bölüm stok sayısı ve bu stokların toplam 279 milyar TL değerine ulaşması, hem mevcut hem de gelecekteki nakit akışı açısından potansiyel sunmaktadır. Bununla birlikte nakit akışının belirleyici bir faktör olarak kalmaya devam edeceğini hatırlatalım. Şirket, yıl içinde 200 bin m² arsa satışından toplamda 4,7 milyar TL kar sağladı. Bunun yanı sıra 1,4 milyon m² arsa alımı için toplamda 22,6 milyar TL yatırım yaptı. Şirketin, 2024 yıl sonu için hedeflenen 4,2 milyar TL kar hedefine ulaşabileceğini düşünüyoruz.

Suudi Arabistan'da Yeni İş İlişkileri... Suudi Arabistan, 2030 yılına kadar 450 bin konut üretme hedefiyle büyük bir yapılaşma hamlesi yürütmektedir ve bu kapsamda şirket, Şubat ayı itibarıyla bölgede resmi olarak faaliyetlerine başlayacaktır. Suudi Arabistan'ın anlık olarak üç farklı bölgede proje geliştirme çalışmaları olup, Emlak Konut GYO ilk etapta bu bölgelerden sadece Riyad'da faaliyet gösterecek. Şirketin önceliği proje geliştirme süreçlerine katkı sağlamak. Şirket, halihazırda 1.000 bağımsız bölümü kapsayan bir projede aktif rol alırken, bu süreçte kazanılacak tecrübeyle birlikte ilerleyen dönemde daha büyük ve stratejik yatırımlara yönelme potansiyeli taşımaktadır.

2025 Satış Hedefleri... Şirket devam eden ve geliştirilmesi planlanan projeler kapsamında yaklaşık 7.522 bağımsız bölüm ve 856 bin metrekare brüt satış alanı üzerinden toplamda 75 milyar TL'lik satış geliri elde edilmesi hedeflenmektedir. Arsa satışlarında ise yaklaşık 280 bin metrekarelik bir alan için 5 milyar TL'lik bir satış değeri hedeflenmektedir. EKGYO'nun 245 milyar TL aktif büyüklük hedefi bulunmakta. Tüm bu faaliyetler sonucunda şirketin net karının 12 milyar TL'ye yakın bir seviyeye ulaşabileceği öngörülmektedir. Aynı zamanda şirket 4Ç25 veya 1Ç26'da iştiraklerinden Emlak Planlama ve Proje Geliştirme AŞ'nin (EPP) halka arzını yapmayı planlamakta. Temettü politikası olarak şirket, geçmiş politikasını 2025 yılında sürdürmeyi ve 2026 yılında yönetmeliklere uygun bir çerçevede sürdürmeyi planlamakta. Kuruluşun iştiraki olan EKA'nın gelecek yıllarda Türkiye'nin en büyük şarj istasyonu ağına sahip olması beklenmektedir.

Son olarak, Suriye'nin yeniden inşası ile ilgili, şirket 2025 yılında somut bir adım atmak için erken olduğunu, fakat proje geliştirme potansiyelini izlediklerini ifade ediyor. İlerleyen dönemde bu alanda da şirket hisselerine etki edebilecek bir haber akışı takip edilebilir.

EKGYO

gözden geçiriliyor

12 Aylık Hedef Fiyat
Getiri Potansiyeli

Pay bilgileri

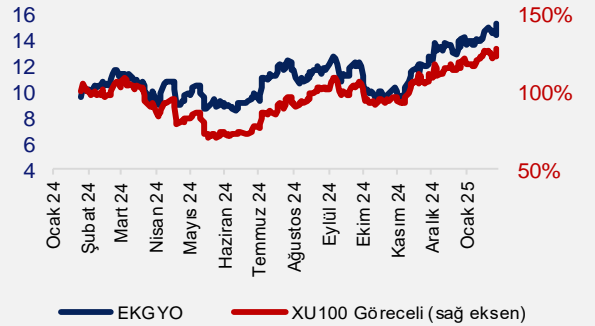
Pay Kodu	EKGYO TI
Pay fiyatı (28 Ocak 2025)	15.19
Pay fiyat aralığı (52 haftalık)	8.5 / 15.2
Piyasa Değ. (mn TL - \$ mn)	57,722 - 1,617
Pay adedi (mn)	3,800
Halka Açıklık Oranı	%51
Pazar	Yıldız
Sektör	GYO

Günlük Ort. İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
mn USD	83.0	78.7	68.0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	9%	50%	12%
USD	7%	43%	10%
BIST-100'e göre performans	7%	32%	8%

TL mn	2021	2022	2023
Net satışlar	5,736	20,518	27,901
Net kâr	1,434	1,317	-3,814
Net Borç	983	-9	-14,752

Değerleme	2021	2022	2023
F/K	7.1x	7.2x	-
F/DD	0.5x	0.8x	1.3x
FD/FAVOK	10.5x	6.5x	8.4x
Temettü verimi	%1.0	%2.8	%3.1



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Ali Berk Coşkuntuna

+90 212 355 2602

berk.coskuntuna@tacirler.com.tr

Emlak Konut GYO – Özet Tablolar

Bilanço	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	3,635	9,897	20,731
Ticari alacaklar	2,678	5,158	10,338
Stoklar	17,562	87,826	112,416
Diğer dönen varlıklar	1,710	6,287	7,181
Dönen varlıklar	25,585	109,168	150,666
Finansal yatırımlar	0	0	0
Maddi duran varlıklar	78	396	561
Maddi olmayan duran varlıklar	3	13	9
Diğer duran varlıklar	4,963	11,705	12,927
Duran varlıklar	5,045	12,114	13,497
Toplam varlıklar	30,629	121,282	164,163
Kısa vadeli borçlanmalar	2,710	4,820	4,263
Ticari borçlar	1,976	4,769	5,200
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	8,045	43,758	72,521
Kısa vadeli yükümlülükler	12,731	53,347	81,984
Uzun vadeli borçlanmalar	1,907	5,068	1,716
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	114	265	917
Uzun vadeli yükümlülükler	2,021	5,333	2,633
Özkaynaklar	15,877	62,602	79,546
Ana ortaklığa ait	15,877	62,602	79,546
Kontrol gücü olmayan paylar	0	0	0
Toplam kaynaklar	30,629	121,282	164,163
Net borç	983	-9	-14,752
Net işletme sermayesi	11,929	50,744	52,214
Net işletme sermayesi (operasyonel)	18,264	88,215	117,554
Yatırılan sermaye	12,010	51,153	52,784
Oranlar			
Karlılık			
Özsermaye kârlılığı	%9.4	%3.4	-%5.4
Net kâr	%25.0	%6.4	-%13.7
Aktif devri	0.2x	0.3x	0.2x
Kaldıraç	1.9x	1.9x	2.0x
Aktif kârlılığı	%4.9	%1.7	-%2.7
Yatırılan sermaye kârlılığı	%11.3	%8.3	%7.3
Kaldıraç			
Net borç/toplam varlıklar	%15	%8	%4
Net borç/özsermaye	0.06	0.00	-0.19
Net borç/FAVÖK	0.56	0.00	-3.05

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2021	2022	2023
Net satışlar	5,736	20,518	27,901
Brüt kâr	2,205	5,126	8,343
Faaliyet giderleri	476	1,833	3,584
Esas faaliyet kârı	1,729	3,293	4,759
FAVÖK	1,755	3,353	4,837
Net diğer gelir	89	2,219	-947
Net finansman geliri	-384	-4,194	-7,626
Vergi öncesi kâr	1,434	1,317	-3,814
Vergi gideri	0	0	0
Net kâr - Ana ortaklık	1,434	1,317	-3,814

Nakit akış tablosu

FAVÖK	2021	2022	2023
FAVÖK	1,755	3,353	4,837
Vergi gideri	0	0	0
Yatırımlar	15	-54	37
İşletme sermayesi değişimi	-480	38,814	1,471
Serbest nakit akışı	2,219	-35,408	3,329

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%27	%258	%36
FAVÖK	%128	%91	%44
Net kâr	%67	-%8	-%389
Brüt marj	%38.4	%25.0	%29.9
Esas faaliyet kâr marjı	%30.1	%16.1	%17.1
FAVÖK marjı	%30.6	%16.3	%17.3
Net marj	%25.0	%6.4	-%13.7
Serbest nakit akışı marjı	%25.0	%6.4	-%13.7

Hisse başına (TL)

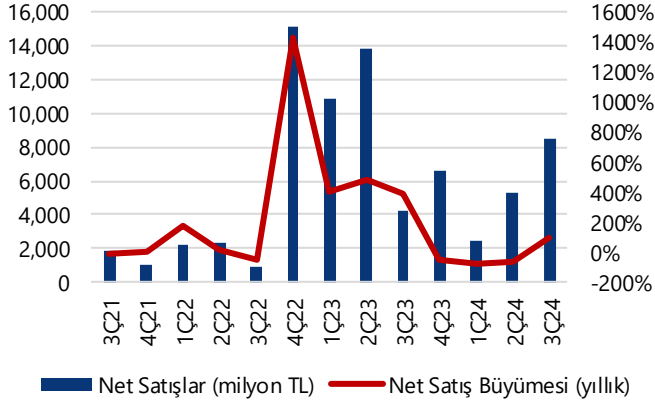
Net kâr	0.38	0.35	-1.00
Özsermaye	4.18	16.47	20.93
Temettü	0.02	0.10	0.24

Değerleme

F/K	7.1x	7.2x	0.1x
F/DD	0.5x	0.8x	1.3x
FD/FAVOK	10.5x	6.5x	8.4x
FD/Net satışlar	2.0x	2.3x	1.5x
Temettü verimi	%1	%3	%3
Serbest nakit akışı verimi	%28	-%253	%12

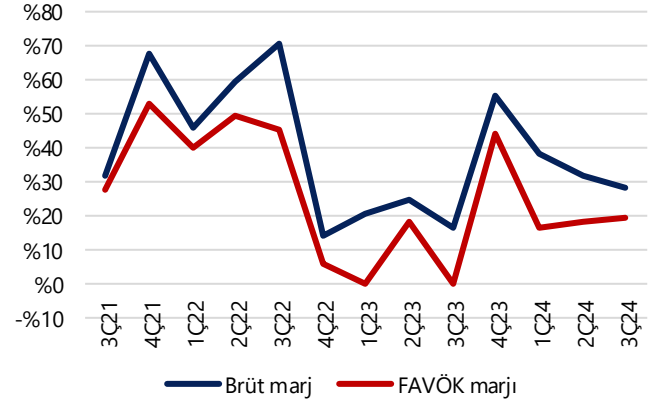
Emlak Konut GYO – Özet Tablolar

Net Satışlar ve Satış Büyümesi



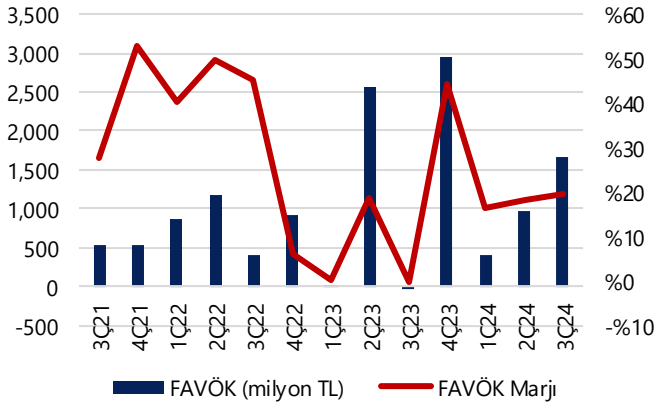
Kaynak: Tacirler Yatırım

Brüt ve FAVÖK Marj Gelişimi



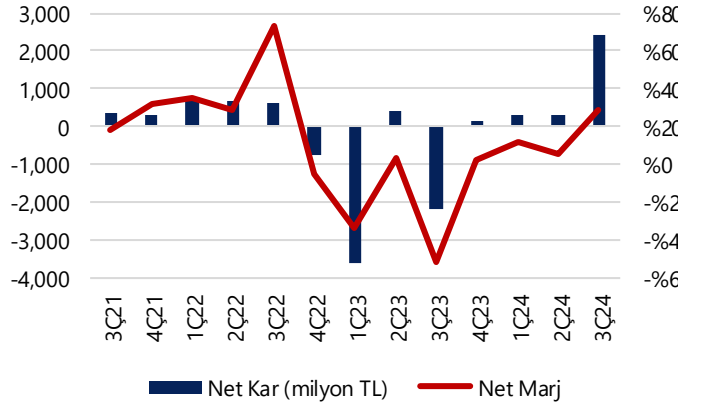
Kaynak: Tacirler Yatırım

FAVÖK ve FAVÖK Marjı Trendi



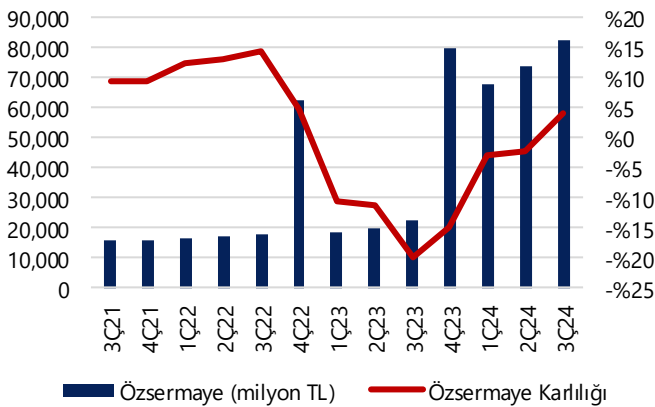
Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Kar ve Net Marj Trendi



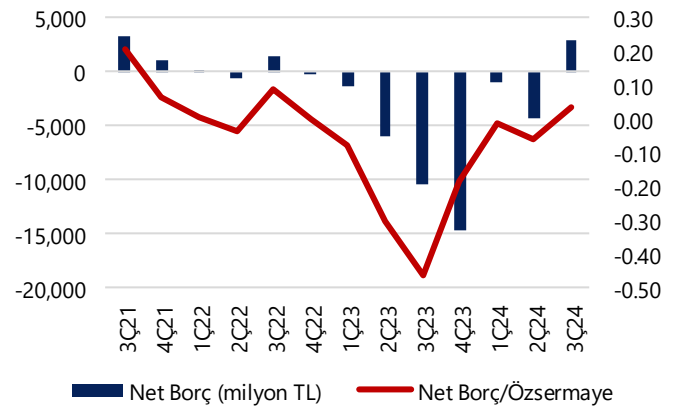
Kaynak: Tacirler Yatırım

Özsermaye ve Özsermaye Karlılığı



Kaynak: Tacirler Yatırım

Net Borç ve Net Borç/Özsermaye



Kaynak: Tacirler Yatırım

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızki Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak - İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli - Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemer kaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.