

tb TURKISH YATIRIM

EMLAK KONUT BİLGİLENDİRME NOTU

04/12/2017

EKGYO BİLGİLENDİRME NOTU

EKGYO 3Ç17 verilerinde dikkat çeken noktalar.

FAVÖK beklentiler ile uyumlu, kar rakamı beklentilerin altında ve nakit pozisyonundaki zayıf..

Emlak Konut, 3Ç17'de, piyasa beklentisi olan 521mn TL'nin altında 440mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar rakamı, yıllık bazda yüzde %51 azalırken, çeyreksel bazda ise, yüzde %44 arttı.

Net satışlar 1,435 milyon TL olarak açıklandı ve geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %20 azaldı.

Yılın dokuz aylık döneminde net kar 1,066 mln TL olarak gerçekleşirken geçen yılın aynı dönemine göre %30'luk bir daralmaya işaret etmektedir.

Şirket, 3Ç17'de 536 milyon TL FAVÖK açıkladı ve bu rakam geçen senenin aynı dönemine göre yüzde %42 gerileme gösterdi. Açıklanan FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 554 milyon TL ile uyumlu gerçekleşti.

Brüt ve FAVÖK marjı ise sırasıyla %43,6 ve %37,4 olmuştur. Bu oranlar geçen yılın aynı döneminde sırasıyla %54,5 ve %51,5 idi. Net kar marjı ise %30,6 ile geçen yılki %49,9'un altında gerçekleşmiştir.

Şirketin net borcu 173 milyon TL olarak gerçekleşmiş olup, bir önceki çeyrekte şirketin net nakit pozisyonu 467 milyon TL olarak kaydedilmiştir. TOKİ ve müteahhit hesapları ile düzelttikten sonra ise net borç pozisyonunun bir öndeki dönemdeki 730 mln TL'den 815 mln TL'ye yükselmiş olduğunu görüyoruz. Diğer taraftan ise geçen yıl müteahhitlere sağlanmış olan nakit desteğinin 4Ç17'den itibaren Emlak Konut GYO lehine dönmesi ile birlikte yılın son çeyreğinde şirketin nakit pozisyonunda bir miktar iyileşme olması şaşırtıcı olmayacaktır.

EKGYO BİLGİLENDİRME NOTU

Emlak Konut GYO, 1 Temmuz 2017 ile 31 Ekim 2017 tarihleri arasında toplam 1.49mlr TL değerinde 1,853 bağımsız bölüm satışı gerçekleştirdi. Satış değeri açısından son 4 ayda en büyük katkı Özak GYO'nun Büyükyali projesinde yapılan toplam değeri 241mn TL olan 74 ünite satışından gelmiştir. Buna göre Emlak Konut GYO, ilk 10 ayda toplam 5.27mlr TL değerinde 5,339 bağımsız bölüm satışı gerçekleştirdi. Bu verilerle birlikte değerlendirdiğimizde Emlak Konut'un 2017 yılında, 01 Ocak- 31 Ekim tarihleri arasında toplamda 5.266.991.096 TL (KDV Hariç) değerinde, 5.339 adet bağımsız bölümün satışı (ön satışlar dahil) gerçekleştirdiğini görmekteyiz. Açıklanan rakamlar şirketin yıl sonu hedefi olan 9.900 bağımsız bölümün ve 8 milyar satış değerinin altında bulunmaktadır.

Burada dikkat çekmek istediğimiz noktalar ise TUIK Ekim verilerinde gizli. o TUIK Ekim ayında 122,882 konut satıldığını açıkladı. Bu rakam geçen yılın aynı ayına göre %5.7 bir önceki aya göre %12.4 oranında daralmaya işaret etmektedir. Konut kredisi ile yapılan satışlardaki %19.8'lik yıllık daralma dikkat çekici. Özellikle yeni konut satışındaki yavaşlamadan dolayı Ekim ayı rakamlarının zayıf olduğu fikrindeyiz. Bununla birlikte konut kredisi faizlerindeki yüksekliğin de satışları olumsuz etkilediğini düşünüyoruz.

İhale çarpanlarında gerileme devam ediyor. Proje gelirinin arsa maliyetine oranı (çarpan) değeri, tamamlanmış projelerde üçüncü çeyrek sonunda yapılan ihalelerin etkisiyle 2,14x'e gerilerken, 2017 yılında yapılan ihalelerde çarpan 1,85x'e olmuştur. Yılın ilk altı ayında bu oran 2,2x olarak gerçekleşmişti.

Öte yandan Validebağ, Merkez Ankara ve Büyükyalı gibi yüksek satış gelirli projelerdeki satışlar ile şirketin hedef satış değerine yaklaşabileceğini düşünüyoruz.

EKGYO BİLGİLENDİRME NOTU

Emlak Konut GYO 3Ç17'de yaptığı teslimlerin 561 mn TL'si %56 brüt kar marjı ile gelir paylaşımı projelerden ve 183 mn TL'si %54 kar marjı ile anahtar teslim projelerden gelmiştir. EKGYO , 3Ç17'de toplam 695 mn TL tutarındaki arsa satışlarından 218 mn TL brüt kar kaydetmiştir.

EKGYO 2015 yılında başlatılan ve 3 yıl geçerliliği olan hisse geri alım programı kapsamında alımlar gerçekleştirmektedir. 2,55- 2,56 ve 2,64 TL- 2,70 TL fiyat aralığından yaptığı alımlarla geri alınan payların şirket sermayesine oranı %3,38'e ulaşmıştır. Üst limit 380 milyon adet olarak belirlenen program kapsamında şirketin 2018'in Nisan ayına kadar 257 milyon daha alım hakkı bulunmaktadır. Geri alımın hisse üzerinde olumlu bir etki yaratmasını bekliyoruz.

Emlak Konut GYO yönetimi, Avrupark Hayat projesinin satışa çıkarılmasının ardından düzenlenen basın toplantısında yılsonu kar beklentilerinin 2 milyar TL olduğunu açıkladı. Daha önceki kar hedefi 1.8 milyar TL olan şirketin satış hedeflerinde bir değişiklik yok. Yılın geri kalanında gerçekleşecek artan teslimatlar ile birlikte iyi gelmesi beklenen üçüncü çeyrek sonuçları ve yılsonu tahminlerimiz doğrultusunda şirketin yeni kar beklentisine ulaşacağını düşünüyoruz.

Daha önce satışa sunulan Avrupark projesindeki iyi satış performansının projenin bu etabında da devam etmesi bekleniyor. Emlak GYO'nun projeden elde edeceği minimum gelir 156,5 milyon TL. Emlak Konut GYO'nun Net Aktif Değeri 04 Aralık itibariyle 20.1mlr TL seviyesine yükseldi. EKGYO, NAD'sine göre, son bir yıldaki ortalama %43'ün üzerinde %52 iskonto ile işlem görmektedir.

EKGYO BİLGİLENDİRME NOTU

- EKGYO'daki en büyük hayal kırıklıklarından biri de 2017 yılında temettü dağıtılamaması olmuştur. (Ağustos ayında açıklamıştı) . Bunu bir defalık olarak açıklayan şirketin elde ettiği karın %40'ını dağıtma politikasını sürdüreceğini ve 2018 yılında yaklaşık 4,100 mn Net satış, 2,020 FAVÖK, 2,110 Net kar değeri ile birlikte yeniden %50 seviyesine yükselen bir EBITDA marjı ile birlikte 0,8 milyar TL temettü dağıtacağını düşünüyoruz.
- Diğer taraftan ise 11,806 mn TL tahmini piyasa değerine sahip olduğunu hesapladığımız şirket için bulduğumuz tahmini hisse fiyatımız ise 3,10 TL seviyesinde olup mevcut 2,47 TL fiyata göre %20 iskontolu işlem gören hisse için tavsiyemiz sektörde yüksek iskontosunu gözönünde alarak TUT yönünde olmaktadır.



ÇEKİNCE :

- Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.
- Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.