

## KAYAŞEHİR SÜPRİZİ

### EMLAK KONUT GYMO

Emlak Konut 2012 yılının ikinci çeyreğinde tüm beklentilerin üzerinde 63 mn TL net kar açıkladı. Karın beklentileri aşmasındaki etmenler ise 3Ç12 döneminde kaydetmesi beklenen Kayaşehir projesini 2Ç12 mali tablolarına yansıtmasından kaynaklandı. Dolayısıyla Şirket bu çeyrekte 257 milyon TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 309 milyon TL satış geliri kaydetmesini de doğal karşılamak gerekir. EKGYO'nun FAVÖK marjı ise beklentiler dahilinde %16,5 seviyesinde gerçekleşti.

Brüt kar marjı ise düşük karlılığa sahip olan KİK projelerinin katkısının artmasından dolayı beklentileri karşılayamadı fakat yine de, ciro tarafındaki olumlu sapma sonucunda 2Ç12'de 51 milyon TL FAVÖK'e ulaşmayı başardı.

EKGYO'nun konut teslimi yerine projeden (%95 inşaat bitme kriteri var) elde ettiği geliri hemen mali tablolarına yansıtabilmesi diğer GYO'lardan en büyük farklılığıdır. Diğer taraftan EKGYO'nun konut teslim ve arsa satış gelirlerinin değişkenliği dönemsel karşılaştırmadaki en büyük sorunlarında biridir.

Bu durum en güzel 1Ç12'de 26 mn TL'lik satış gelirinin teslimatlarla birlikte 392 mn TL'ye çıkmasından da görülmektedir. Bu gelişme aynı zamanda 4 mn zarar seviyesinden olan Esas Faaliyet karınının 2Ç12'de 51 mn TL'ye kara dönmesinden de görülmektedir.

EKGYO'nun yıllık 10,000 adet satış hedefi bulunmakta. Yılın ilk yarısında satılan adet ise 3.776 seviyesinden bulunmakta ve yılın kalanında hem eylül ayında 5,322 üniteik Ağaoğlu Ayazağa Dreamland projesi, 400 ünitelik Şişli Likor fabrikası arazisi ile bu hedefin yakalanabileceğini, Kartal Sultanbeyli ve Finans Merkezinde arsa ihaleleri, TOKİ'deki önceliği, NAD değerine göre iskontosunun %12 seviyelerinde bulunması, şirketin ön plana çıkan önceliklerini oluşturmaktadır.

Şirket için hedef değerimiz 2,88 TL %13 iskontoya işaret ettiğinden ALIM yönündeki tavsiyemizi korumaktayız .