

İKİNCİ YARI İLE BİRLİKTE EMLAK KONUT

2011'de kredi faiz oranlarında yükselme ile kredi iştahında yavaşlama olması, 2012'de konut talebinde sınırlı artış beklentisinin bulunması gayrimenkul sektörünün elinde itici güç olarak yabancılara konut satışı ve 2B yasasını bırakmıştır.

TOKİ ile yaptığı ve TOKİ'nin önemli emlak bankasına ihale sürecine girmeden erişme imkanı veren "en iyi gayret" anlaşması ile EKGYO hem yabancı konut satışı hem 2B sürecinden hem de kentsel dönüşüm projesinden en olumlu etkilenecek şirketlerden biri konumuna gelecektir.

Emlak Konut'un işi, taraflarla gelir paylaşımını ve projenin tam gelişimini içeren iki modeli kapsamaktadır. Buda emlak piyasasındaki oynaklıktan şirketin minimum etkilenmesini sağlamaktadır.

Diğer taraftan İstanbul Ayazağa ve Ataşehir projelerinin inşaat izinlerinin alınmak üzere olması ve 2012 başından itibaren yeni projelere başlayacak olmaları da hisse için diğer bir olumlu beklentidir.

2011'de marj üzerindeki baskıların kısmen hesaplama değişimlerinden, aynı zamanda sabit maliyetlerdeki artıştan da kaynaklandığına inanıyoruz.

Emlak Konut GMYO'nun Metropol İstanbul projesi satışa başlamıştır. Projenin başlaması şirketin nakit akımları ve net aktif değeri için olumlu bir gelişmedir. Metropol İstanbul projesi Ataşehir'de kurulması planlanan Finans Merkezi bölgesinde yer almaktadır. Projede 900 konut, 600 ofis/ticari/konaklama ünitesi yer alırken, üst gelir segmenti hedeflenmiş ve ortalama satış fiyatı metrekare başına 5-6 bin TL olarak düşünülmüştür. İlk fazda satışa çıkartılan 308 konutun %60'ı için teklif alındığı basında yer almıştır. Emlak Konut GMYO'nun projede %43 payına karşılık minimum 500 milyon TL garantili geliri bulunmaktadır.

Sektörün 4 yıllık tarihsel ortalamasının 58% olduğu göz önünde bulundurularak, 2011/12'de FAVÖK marjının 30% ve 2013/14'te 27% olacağını tahmin ediyoruz.

2012T FD/FAVÖK çarpanı ile küresel rakiplerine göre %19 iskontolu olan EKGYO için 3,00 TL hedef fiyatımız ile ALIM yönünde tavsiyede bulunmaktayız.