

13 Mayıs 2019 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)	2,87	FD/FAVÖK (Cari)	16,5x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	1,35	F/K (Cari)	11,4x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti		Sapma %				
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrekssel %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.235	1.260	-2%	1.435	-14%	1.190	1.207	4%	2%
Brüt Kar	59	333	-82%	898	-93%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	-9	238	a.d.	846	a.d.	230	222	-104%	-104%
Net Dönem Karı	48	171	-72%	867	-94%	82	104	-41%	-54%
Brüt Kar Marjı	4,8%	26,4%	-21,6 yp	62,6%	-57,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	-0,7%	18,9%	-19,5 yp	58,9%	-59,6 yp	19,3%	18,4%	-20 yp	-19,1 yp
Net Kar Marjı	3,9%	13,5%	-9,7 yp	60,4%	-56,5 yp	6,9%	8,6%	-3 yp	-4,7 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Emlak Konut GYO (EKGYO) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Beklentinin altında sonuçlar (-)

Emlak Konut GYO 1Ç19 için hem bizim (%41,4) hem de Research Turkey konsensüs tahminlerinin (%53,9) altında 48 mn TL net kar açıkladı. Açıklanan net kar, çeyrek bazda %72, yıllık bazda ise %94 düşüşe işaret etmektedir. Temel olarak 1Ç19'da operasyonel karlılığın zayıf gerçekleşmesi net karı olumsuz etkilemiştir. 1Ç19'da anahtar teslimi projelerin teslimlerinden kaynaklı gerçekleştirmelerin yoğun olması nedeniyle şirketin operasyonel karlılığında düşüş gerçekleştiğini düşünüyoruz. Şirket'in 2018 sonunda 2,9 mlr TL seviyesinde olan net borcu 1Ç19 itibarıyla %22,4 artarak 3,5 mlr TL düzeyine çıkmıştır. Açıklanan 1Ç19 sonuçlarının beklentilerin altında gerçekleşmesi nedeniyle hisse üzerine etkisini negatif olarak yansıyabileceğini düşünüyoruz. Emlak Konut GYO için 2,87 TL hedef fiyat ve kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerimizi koruyoruz.

- İlk çeyrekte net kar beklentileri karşılamadı - Emlak Konut GYO 1Ç19 için bizim beklentimizin %41,4, Research Turkey konsensüs tahminlerinin %53,9 altında 48 mn TL net kar açıkladı. Bu rakam bir önceki çeyreğe göre %71,9, bir önceki yılın aynı dönemine göre %94,5 düşüşe işaret etmektedir. Temel olarak 1Ç19'da operasyonel karlılığın zayıf gerçekleşmesi net karı olumsuz etkilemiştir.
- Satış gelirleri beklentilere paralel yıllık bazda %14,0 daraldı - Şirketin 1Ç19'da satış gelirleri bir önceki çeyreğe göre %2,0, yıllık bazda ise %14,0 azalarak 1,24 mlr TL ile beklentimize paralel gerçekleşmiştir. Şirket'in 1Ç19'da gelir dağılımı şu şekildedir: 4Ç18'de 348 mn TL olan ASKGP yöntemi ile projelendirilen arsaların satışları 65 mn TL'ye gerilerken, konut ve ticari ünite satış gelirleri ise 907 mn TL'den 1,0 mlr TL'ye çıkmıştır. Şirket 2019 ilk çeyrekte İstanbul Beşiktaş'ta yer alan 16 adet parselin satışını 462 mn TL bedelle tamamladığını açıklamıştır.
- 1Ç19'da şirket negatif FAVÖK açıkladı - 4Ç18'de 238 mn TL, 1Ç18'de ise 846 mn TL FAVÖK açıklayan Emlak Konut GYO, 2019 yılının ilk çeyreğinde 9 mn TL negatif FAVÖK kaydetti. Şirketin bu dönemde açıkladığı FAVÖK, hem bizim hem de piyasa ortalamasının önemli ölçüde altında gerçekleşmiştir. 1Ç19'da düşük kar marjlı anahtar teslimi projelerin yoğun olması nedeniyle, şirketin operasyonel karlılığında düşüş gerçekleştiğini düşünüyoruz.
- Şirketin net borcu 3,5 mlr TL seviyesine yükseldi - Şirket'in 2018 sonunda 2,9 mlr TL seviyesinde olan net borcu 1Ç19 itibarıyla %22,4 artarak 3,5 mlr TL düzeyine çıkmıştır. 1Ç19'da şirketin kısa vadeli finansal borçlarının çeyrek bazda %34,0 artması net borç pozisyonunu olumsuz etkilemiştir. Şirket'in 2018 sonunda 21,8 mlr TL olan net aktif değeri 2019 ilk çeyrek itibarıyla 21,1 mlr TL düzeyinde gerilemiş olup, bu da son hisse kapanış fiyatına göre %75,6 iskontoya işaret etmektedir.
- Uzun vadeli alım önerimiz sürmektedir - Şirket yönetimi 2019 yılsonu için 1,2 mlr TL net kar hedefini sürdürmektedir. Emlak Konut GYO için 2019 yıl sonu net satış (3,5 mlr TL) ve FAVÖK (1,84 mlr TL) ve net kar (1,40 mlr TL) tahminlerimizi koruyoruz. Şirket hisseleri son 1 aylık dönemde BIST-100 endeksine paralel bir getiri performansı sergilemiştir. Emlak Konut GYO için 2,87 TL hedef fiyat ve kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerimizi koruyoruz.

Analist: Tuğba SAYGIN
e-posta: tugba.saygin@vakifyatirim.com.tr
Tel: +90 212 403 41 31

13 Mayıs 2019 Pazartesi

Gelir Tablosu (m n TL)	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	1.235	1.260	-2%	1.435	-14%	1.190	1.207	4%	2%
SMM	-1.176	-927	27%	-537	119%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	59	333	-82%	898	-93%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-70	-98	-29%	-54	28%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	-10	235	a.d.	844	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	-9	238	a.d.	846	a.d.	230	222	-104%	-104%
Op. Olmayan Gelir/Gider	58	-64	a.d.	23	153%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	48	171	-72%	867	-94%	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	48	171	-72%	867	-94%	82	104	-41%	-54%
Brüt Kar Marjı	5%	26%	-21,6 yp	63%	-57,8 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	-1%	19%	-19,5 yp	59%	-59,6 yp	19,3%	18,4%	-20 yp	-19,1 yp
Net Kar Marjı	4%	14%	-9,7 yp	60%	-56,5 yp	6,9%	8,6%	-3 yp	-4,7 yp

Bilanço (m n TL)	3A19	12A18		3A18	
Dönen Varlıklar	20.155	19.811	2%	19.780	2%
Hazır Değerler	510	553	-8%	1.562	-67%
Menkul Kıymetler	43	54	-22%	169	-75%
KV Ticari Alacaklar	2.259	1.574	44%	1.677	35%
Stoklar	14.376	14.750	-3%	13.800	4%
Diğer Dönen Varlıklar	2.967	2.880	3%	2.573	15%
Duran Varlıklar	2.797	2.849	-2%	2.121	32%
Aktif Toplamı	22.952	22.659	1%	21.902	5%
KV Borçlar	8.025	7.738	4%	6.357	26%
KV Finansal Borçlar	2.381	1.778	34%	696	242%
KV Ticari Borçlar	920	966	-5%	1.750	-47%
Diğer KV Borçlar	4.724	4.995	-5%	3.911	21%
UV Borçlar	1.792	1.835	-2%	2.212	-19%
UV Finansal Borçlar	1.669	1.686	-1%	1.930	-14%
UV Ticari Borçlar	52	69	-25%	221	-77%
Diğer UV Borçlar	72	80	-10%	60	20%
Öz Sermaye	13.135	13.087	0%	13.333	-1%
Pasif Toplamı	22.952	22.659	1%	21.902	5%

Net Borç	3.497	2.856	22%	895	291%
Alacak Tahsilat Süresi	187	168		117	
Stok İşleme Süresi - Yıllık	1822	2316		2536	
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	194	261		447	
Nakit Döndürme Süresi	1858	2334		2461	

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr	Kıdemli Analist	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr	Analist	Veri Tabanı

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.