

30 Ekim 2018 Salı

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)		3,34		FD/FAVÖK (Cari):			4,9x			
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)		1,75		FK (Cari):			3,7x			
UFRS Gelir Tablosu -									Açıklanan		Beklenti	Sapma %
(mn TL)	3Ç18	2Ç18	Çeyrekse %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	Kons.	
Net Satışlar	353	869	-59,3%	1.435	-75,4%	2.658	2.802	-5,2%	510	354	0%	
Brüt Kar	65	373	-82,5%	626	-89,6%	1.337	1.422	-6,0%	-	-	m.d.	
FAVÖK	-1	296	a.d.	536	a.d.	1.141	1.234	-7,5%	138	82	-101%	
Net Dönem Karı	-32	264	a.d.	440	a.d.	1.099	1.066	3,2%	53	61	-152%	
Brüt Kar Marjı	18,4%	43,0%	-24,5 yp	43,6%	-25,2 yp	50%	51%	-0,4 yp	m.d.	m.d.	m.d.	
FAVÖK Marjı	-0,2%	34,0%	-34,2 yp	37,4%	-37,6 yp	42,9%	44,0%	-1,1 yp	27,1%	23,2%	-23,4 yp	
Net Kar Marjı	-9,0%	30,3%	-39,3 yp	30,6%	-39,6 yp	41%	38%	3,3 yp	10,4%	17,2%	-26,2 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) 3Ç18 Finansal Sonuçları: Zayıf Operasyonel Sonuçlar(-)

Emlak Konut GYO'nun 3Ç18 finansal sonuçları hem bizim hem de piyasa beklentilerinin altında gerçekleşmiştir. Şirket'in 3Ç'de brüt karının 373 mn TL'den 65 mn TL'ye gerilemesi net karı olumsuz etkilemiştir. Şirket dördüncü çeyrek için 3,16 mlr TL satış değeri ve 2018 yılı için toplamında 1,8 mlr TL (9A18:1,1 mlr TL) düzeyinde net kar hedefini korumaya devam etmektedir. 4Ç olumlu beklentilerinin devam etmesine bağlı olarak zayıf 3Ç sonuçlarının hisse performansı üzerine etkisini sınırlı negatif olarak değerlendirdiyoruz. Şirket için 2018 tahminlerimizde değişikliğe gitmiyoruz. Son 1 aylık dönemde şirket hisseleri BIST 100 getirisine göre %5,9 daha iyi, GYO endeksine göre %1,0 daha kötü performans göstermiştir. Emlak Konut GYO için 3,34 TL hedef fiyat ve kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", uzun vadede "AL" önerimizi koruyoruz.

- Emlak Konut GYO 3Ç18 için hem bizim hem de Research Turkey konsensüs tahminlerinin aksine 32 mn TL net zarar açıkladı. Şirket'in 3Ç'de brüt karının 373 mn TL'den 65 mn TL'ye gerilemesi net karı olumsuz etkilemiştir. Şirket 2Ç'de ise 264 mn TL net kar açıklamıştı. Böylece Şirket'in 2018 yılının ilk dokuz ayında net dönem karı yıllık bazda %3,2 oranında artarak 1,1 mlr TL'ye ulaşmıştır.
- Şirketin 3Ç'de satış gelirleri, 510 mn TL'lik beklentimizin altında 353 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, bir önceki çeyreğe göre %59, yıllık bazda ise %75 düşüş göstermiştir. Şirket'in 3Ç'de gelir dağılımı şu şekildedir: 2Ç'de 199,3 mn TL olan ASKGP yöntemi ile projelendirilen arsaların satışları 6,67 mn TL, Arsa satış gelirleri 458,3 mn TL'den 7,9 mn TL'ye gerilerken, konut ve ticari ünite satış gelirleri ise 210,9 mn TL'den 337,6 mn TL'ye çıkmıştır. Şirket 3Ç'de Gelir Paylaşım Modeli (GPM) projelerinden gelir kaydetmezken, geçici kabulü yapılan Anahtar Teslim projelerinden olan Körfezkent 4. Etap ve stok satışları gelir tablosuna yansımıştır. Böylece Şirket'in ilk dokuz ayda satış gelirleri yıllık bazda %5,2 azalarak 2,66 mlr TL'ye gerilemiştir.
- Emlak Konut GYO'nun FAVÖK'ü 3Ç'de 1 mn TL zarar olarak gerçekleşerek beklentimizin oldukça altında kalmıştır. FAVÖK beklentimiz 138 mn TL idi.
- Şirket'in 2Ç'de 1,27 mlr TL seviyesinde olan net borcu 3Ç itibarıyla 2,08 mlr TL düzeyine çıkmıştır.
- Şirket dördüncü çeyrek için 3,16 mlr TL satış değeri ve 2018 yılı için toplamında 1,8 mlr TL (9A18:1,1 mlr TL) düzeyinde net kar hedefini korumaya devam etmektedir. Şirket için 2018 yıl sonu tahminlerimizi koruyoruz. 2018 tahminlerimiz şu şekildedir: 4,25 mlr TL net satışlar, 1,74 mlr TL FAVÖK ve 1,52 mlr TL net kar.
- Son 1 aylık dönemde şirket hisseleri BIST 100 getirisine göre %5,9 daha iyi, GYO endeksine göre %1,0 daha kötü performans göstermiştir. Emlak Konut GYO için 3,34 TL hedef fiyat ve kısa vadede "Endeks Üzeri Getiri", uzun vadede "AL" önerimizi koruyoruz.

30 Ekim 2018 Salı

Açıklanan									Beklenti		Sapma %
Gelir Tablosu (mn TL	3Ç18	2Ç18	Çeyreksel %	3Ç17	Yıllık %	9A18	9A17	Yıllık %	VKY	Kons.	Kons.
Net Satışlar	353	869	-59%	1.435	-75%	2.658	2.802	-5%	510	354	0%
SMM	-288	-495	-42%	-809	-64%	-1.321	-1.380	-4%	-	-	m.d.
Brüt Kar	65	373	-83%	626	-90%	1.337	1.422	-6%	-	-	m.d.
Operasyonel Gider	-67	-79	-15%	-92	-27%	-200	-195	3%	-	-	m.d.
FVÖK	-2	294	a.d.	534	a.d.	1.137	1.228	-7%	-	-	m.d.
FAVÖK	-1	296	a.d.	536	a.d.	1.141	1.234	-8%	138	82	-101%
Op. Olmayan Gelir/Gide	-30	-31	-3%	-94	-68%	-37	-162	-77%	-	-	m.d.
VÖK	-32	264	a.d.	440	a.d.	1.099	1.066	3%	-	-	m.d.
Net Dönem Karı	-32	264	a.d.	440	a.d.	1.099	1.066	3%	53	61	-152%
Brüt Kar Marjı	18%	43%	-24,5 yp	44%	-25,2 yp	50%	51%	-0,4 yp	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	0%	34%	-34,2 yp	37%	-37,6 yp	43%	44%	-1,1 yp	27,1%	23,2%	-23,4 yp
Net Kar Marjı	-9%	30%	-39,3 yp	31%	-39,6 yp	41%	38%	3,3 yp	10,4%	17,2%	-26,2 yp
Bilanço (mn TL)	9A18	6A18		9A17		9A18	9A17				
Dönen Varlıklar	20.692	20.492	1%	18.321	13%	20.692	18.321	13%			
Hazır Değerler	1.140	1.490	-24%	1.032	10%	1.140	1.032	10%			
Menkul Kıymetler	77	134	-42%	230	-66%	77	230	-66%			
KV Ticari Alacaklar	1.948	2.074	-6%	1.442	35%	1.948	1.442	35%			
Stoklar	14.912	14.200	5%	13.775	8%	14.912	13.775	8%			
Diğer Dönen Varlıklar	2.615	2.595	1%	1.843	42%	2.615	1.843	42%			
Duran Varlıklar	2.259	1.887	20%	1.586	42%	2.259	1.586	42%			
Aktif Toplamı	22.951	22.379	3%	19.907	15%	22.951	19.907	15%			
KV Borçlar	7.800	7.031	11%	6.912	13%	7.800	6.912	13%			
KV Finansal Borçlar	1.359	773	76%	371	267%	1.359	371	267%			
KV Ticari Borçlar	2.010	2.039	-1%	2.236	-10%	2.010	2.236	-10%			
Diğer KV Borçlar	4.431	4.219	5%	4.306	3%	4.431	4.306	3%			
UV Borçlar	2.235	2.401	-7%	1.199	86%	2.235	1.199	86%			
UV Finansal Borçlar	1.935	2.120	-9%	1.064	82%	1.935	1.064	82%			
UV Ticari Borçlar	217	211	3%	100	117%	217	100	117%			
Diğer UV Borçlar	83	70	19%	35	139%	83	35	139%			
Öz Sermaye	12.916	12.948	0%	11.796	9%	12.916	11.796	9%			
Pasif Toplamı	22.951	22.379	3%	19.907	15%	22.951	19.907	15%			
Net Borç	2.077	1.270	64%	173	1102%	2.077	173	1102%			
Alacak Tahsilat Süresi	173	123		125		173	125				
Stok İşleme Süresi - Yıll	2971	2248		2635		2971	2635				
Ticari Borç Ödeme Süre	393	344		826		393	826				
Nakit Döndürme Süresi	2963	2212		2378		2963	2378				

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

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT

Direktör - 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

Beyaz Eşya, Otomotiv, Perakende, Gıda-İçecek, Havacılık, Telekomünikasyon, Enerji

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

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 olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.