

Emlak Konut 3Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Emlak Konut için 12 aylık hedef fiyatımızı 29,2 TL'den 27,5 TL'ye revize ediyor, "AL" yönündeki tavsiyemizi koruyoruz.** Hedef fiyatımızdaki aşağı yönlü güncelleme, net borç pozisyonunun 24,9 milyar TL'ye yükselmesi sonrası yıl sonu tahminlerimizde yaptığımız revizyondan kaynaklanmaktadır. Net Aktif Değerine (NAD) göre halen iskontolu işlem gören Emlak Konut hisselerinde, 3Ç25 sonuçları sonrasında oluşabilecek olası geri çekilmelerin orta-uzun vadeli yatırımcılar için alım fırsatı verebileceğini düşünüyoruz.
- Emlak Konut'u Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı ve TOKİ ile geliştirdiği güçlü iş birlikleri sayesinde, dönüşüm projelerinde stratejik bir oyuncu konumunda olduğunu düşünüyoruz. Öte yandan, stratejik arsa portföyü ve gelir paylaşım modeli sayesinde yurt içindeki faiz indirim döngüsünde Emlak Konut'un fayda sağlamasını ve gelirlerini artırmasını öngörüyoruz.
- Net karda çeyreklik zayıflama.** Emlak Konut 3Ç25'te 194 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %94, çeyreklik bazda ise %97 düşüş kaydetti. Bu gerilemede yaklaşık 3,5 milyar TL'lik finansman gideri (banka kredisi ve kira sertifikası) ile 1,3 milyar TL'lik net ertelenmiş vergi gideri etkili olmuştur. Buna karşın, 9A25 dönemi itibarıyla vergi öncesi kar %240 artışla 15,4 milyar TL'ye, ana ortaklık net karı ise %129 artışla 10,3 milyar TL'ye ulaşarak güçlü performansını korumuştur.
- Gelirlerde çift haneli büyüme.** Şirket, 3Ç25'te 14.211 milyon TL net satış geliri elde etti. Net satışlar yıllık %24 artarken, çeyreklik bazda %40 azalış gösterdi. Çeyreklik düşüşte arsa satış gelirlerindeki düşüş etkili oldu. Yılın ilk yarısında başlatılan ve yüksek talep gören kampanyaların katkısıyla Emlak Konut, 3Ç25'te 712, 9A25'te ise 4.832 adet bağımsız bölüm satışı gerçekleştirdi. Bu satışlardan 57 milyar TL (KDV hariç) ön satış geliri elde edilerek yıl sonu satış hedefinin %74'ünü tamamladı.
- Emlak Konut, 3Ç25'te 2, 9A25'te ise 5 ihale gerçekleştirerek toplam 44,8 milyar TL büyüklüğünde projeyi portföyüne dahil etti. Bu projelerden 18,3 milyar TL gelir elde edilirken, ortalama çarpan 2,18x seviyesinde gerçekleşti. Şirket, özellikle İstanbul başta olmak üzere büyük şehirlerde yürüttüğü kentsel dönüşüm projeleriyle depreme dayanıklı ve nitelikli konut stoğunun artmasına katkı sağlamaktadır.
- FAVÖK marjı 9A25'te 2,5 puan arttı.** Emlak Konut, 3Ç25'te 2.983 milyon TL FAVÖK ve şirket tanımı 4.621 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık %21 artış kaydetti. Opex/Ciro oranındaki sınırlı artışın etkisiyle FAVÖK marjı yıllık 0,4 puan düşüşle %21'e geriledi. Şirketin 9A25'te Opex/Ciro oranında yaşanan düşüş ve güçlü performansı sayesinde ise FAVÖK marjı 2,5 puan artışla %25,5'e yükseldi. Net borç 3Ç25'te alınan kredilerin etkisiyle 24.915 milyon TL'ye yükselmiştir. Net Aktif Değer (NAD) çeyreklik %2 artışla 167,2 milyar TL'ye yükseldi.
- Yıl sonu beklentileri korundu.** Emlak Konut, 2025 yılı için belirlenen 5 milyar TL'lik arsa satışı, 77 milyar TL'lik bağımsız bölüm satışı ve 12 milyar TL net kar hedeflerini korudu. Ayrıca, 7.522 bağımsız bölüm satışı ile 856 bin m² brüt satış alanı hedefi bulunduğunu hatırlatmak isteriz.

"AL"

Hedef Fiyat: 27,5 TL

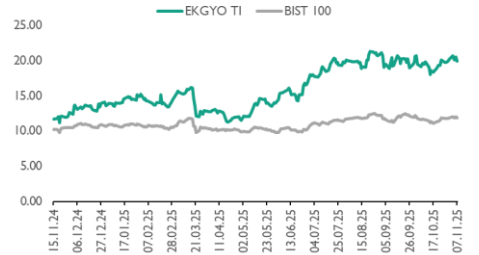
Getiri Potansiyeli : %38

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EKGYO TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	29.20
Hedef Fiyat (TL/hisse)	27.50
Kapanış (TL/hisse)	19.94
Yükseliş Potansiyeli (%)	38%
Piyasa Değeri (milyon TL)	75,772
Piyasa Değeri (milyon USD)	1,802
Firma Değeri (milyon TL)	123,823
Sermaye (milyon TL)	3,800
Halka Açıklık Oranı (%)	48.35

Tahminler, TLmn	2023	2024	2025T
Net Satış Gelirleri	41,142	31,899	81,100
Büyüme (%)	94%	-22%	154%
FAVÖK	6,659	4,822	19,471
Büyüme (%)	118%	-28%	304%
Net Kar	-5,882	13,197	12,730
Büyüme (%)	a.d.	a.d.	-4%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	16.2%	15.1%	24.0%
Net Kar Marjı	-14.3%	41.4%	15.7%
Borçluluk			
Net Borç	-16,408	5,350	31,874
Net Borç /FAVÖK	-2.46	1.11	1.64
Değerleme Çarpanları			
F/K	a.d.	3.9	6.0
PD/DD	0.3	0.5	0.6
FD/FAVÖK	2.4	11.3	6.4

* FAVÖK =(Brüt Kar - Operasyonel Giderler + Amortisman)



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Değerleme

Değerleme Özeti (milyon TL)		
Method	Parametre	Değerleme Sonucu
GPM	İNA	70,673
Anahtar Teslim Projeler	İNA	17,963
Arsalar	Ekspertiz Değeri	73,462
Binalar	Ekspertiz Değeri	53,070
Bilanço Dışı Varlıklar	İNA	32,032
Operasyonel Giderlerin Bugünkü Değeri	İNA	25,191
Net Borç	2025T	31,874
Hedef NAD		190,134
NAD İskontosu		45%
Hedef Piyasa Değeri		104,574
Ödenmiş Sermaye		3,800
Hisse Başına Hedef Fiyat (TL)		27.5
Son Kapanış		19.94
Yükseliş Potansiyeli (%)		38%



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Net Satışlar	14,211	11,499	24	23,743	-40	65,695	22,294	195
Satışların Maliyeti (-)	9,838	7,841	25	14,934	-34	45,059	13,911	224
Brüt Kar/Zarar	4,373	3,657	20	8,809	-50	20,637	8,383	146
Faaliyet Giderleri (-)	1,533	1,199	28	1,482	3	4,211	3,461	22
Esas Faaliyet Karı	2,840	2,459	16	7,327	-61	16,426	4,922	234
Amortisman	143	4	3,150	106	35	321	215	50
FAVÖK	2,983	2,463	21	7,433	-60	16,747	5,137	226
Diğ. Gelir/Gider (net)	1,638	273	499	855	92	3,928	1,419	177
Yat. Fal. Gel. (net)	-257	0	a.d.	0	a.d.	-257	0	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-2,799	196	a.d.	-983	a.d.	-4,686	-1,808	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	190	-635	a.d.	1,283	-85	1,739	-4,649	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	1,422	2,928	-51	7,199	-80	15,411	4,533	240
Vergi	-1,228	74	a.d.	-1,214	a.d.	-5,074	-12	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	194	3,001	-94	5,986	-97	10,336	4,521	129

Karlılık	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	30.8%	31.8%	-1.0bps	37.1%	-6.3bps	31%	38%	-6.2bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	20.0%	21.4%	-1.4bps	30.9%	-10.9bps	25%	22%	2.9bps
FAVÖK Marjı	21.0%	21.4%	-0.4bps	31.3%	-10.3bps	25.5%	23.0%	2.5bps
Vergi Oranı	-86.3%	2.5%	a.d.	-16.9%	a.d.	-33%	0%	a.d.
Net Kar Marjı	1.4%	26.1%	-24.7bps	25.2%	-23.8bps	15.7%	20%	-4.5bps
*Net Borç	24,915	2,841	777	13,901	79	24,915	2,841	777

Nakit Akım Tablosu	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-38,652	-11,861	a.d.	-4,845	a.d.	-48,089	-23,897	a.d.
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	108	225	-52	-2	a.d.	-344	-103	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-38,544	-11,635	a.d.	-4,847	a.d.	-48,433	-24,001	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-271.2%	-101.2%	a.d.	-20%	a.d.	-73.7%	-107.7%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	38,432	5,545	593	6,260	514	46,064	5,771	698
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	-112	-6,090	a.d.	1,413	a.d.	-2,369	-18,229	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan

Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Teknik Analist

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

İletişim ve Haberleşme için:arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr**Yasal Uyarı**

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

