

Avrupakent GYO

Düşük segment marjları ve yüksek diğer giderler nedeniyle beklenti altı net kar

Avrupakent GYO 3Ç24 sonuçlarını yayınladı. Şirket geçen yılın aynı dönemindeki 3,1 milyar TL'lik net zarara karşılık 76 milyon TL (AK: 735 milyon TL) net kar açıkladı. Hasılat yıllık bazda %20 düşüşle 813 milyon TL (AK: 817 milyon TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %29 düşüşle 538 milyon TL (AK: 698 milyon TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık 809 baz puan düşüşle %66,2 (AK: %85,4) olarak gerçekleşti. Şirket bir önceki yılın aynı dönemine göre %4 artışla 427 milyon TL net parasal zarar kaydetti. (i) Ev ve ofis satışlarının gelir dağılımındaki payının artması, (ii) segment marjlarının düşmesi ve (iii) diğer giderlerin artması beklentilerimize kıyasla daha zayıf bir karlılığa neden oldu.

Kira, ortak alan ve otel gelirleri hafif bir daralma kaydetti. 3Ç24'te gelirlerin %59'u (AK: %68; 3Ç23: %49) kira, ortak alan & otel gelirlerinden, %41'i (AK: %32; 3Ç23: %52) ise ev & ofis satışlarından elde edildi. Kira, ortak alan ve otel gelirleri, alışveriş merkezleri için daha güçlü bir faaliyet ortamına rağmen ortak alan hizmetleri ve otellerden gelen zayıf katkılar nedeniyle yıllık bazda %3 reel daralma gösterdi.

Net nakit eksi ertelenmiş gelir bir önceki çeyreğe göre reel olarak %47 artışla 575 milyon TL (piyasa değerinin %3'ü) olarak gerçekleşti. Avrupakent GYO bir önceki çeyreğe göre reel olarak %73 artışla 765 milyon TL (piyasa değerinin %4'ü) net nakit ve bir önceki çeyreğe göre reel olarak %263 artışla 191 milyon TL (piyasa değerinin %1'i) ertelenmiş gelir kaydetti.

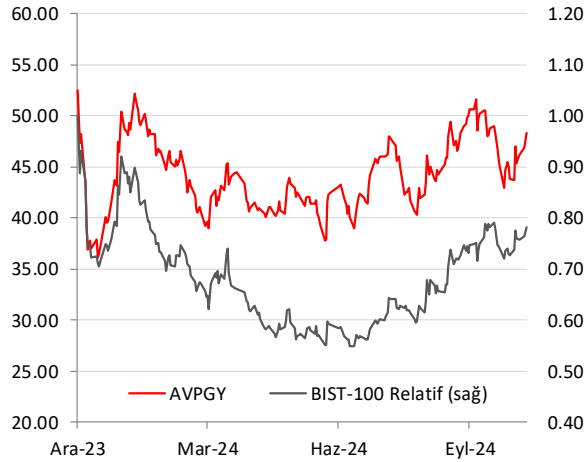
Yorum ve Değerlendirme: Zayıf 3Ç24 sonuçlarına piyasanın olumsuz tepki vermesini bekliyoruz. Modelimizi en son makro varsayımlarımızla güncelledik ve iskonto dönemini bir çeyrek ileri taşıdık. Tavsiyemizi "Endeks Üzerinde Getiri" olarak koruyoruz ve 12A HF'mizi 70 TL'de sabit tutuyoruz. Hesapladığımız NAD'sine göre hisse %39 iskonto ile işlem görüyor.

(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Tahminlerle Karşılaştırma	
	3Ç24	3Ç23	y/y	AK Yat.	Fark
Net Satışlar	813	1,015	(20%)	817	(0%)
Kira, Ortak Alan & Otel Gelirleri	476	493	(3%)	558	(15%)
Konut & Ofis Satışları	332	523	(37%)	259	28%
Diğer	5	0	18873%	-	n.m.
FAVÖK	538	754	(29%)	698	(23%)
FAVÖK Marjı	66.2%	74.3%	(809bps)	85.4%	(1,926bps)
Parasal Kazanç (Kayıp)	(427)	(412)	4%	n.a.	n.m.
Net Kar	76	(3,087)	n.m.	735	(90%)

Endeks Üzerinde Getiri

Analistler: Ömer Faruk Yüksel
omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr
Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	AVPGY Tİ			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	70.00			
Güncel Fiyat, TL	48.34			
Getiri Potansiyeli	45%			
Halka Açıklık Oranı	25%			
Piyasa Değeri, mn TL	19,336			
Firma Değeri, mn TL	18,571			
Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	3,083	7,251	6,593	7,888
FAVÖK, mn TL	1,699	5,741	4,369	5,395
Net Kâr, mn TL	3,261	9,850	11,457	10,031
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-3,713	-1,343	-2,370	-4,818
Net Borç/FAVÖK	-2.2	-0.2	-0.5	-0.9
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	55.1%	79.2%	66.3%	68.4%
Net Marj	105.8%	135.8%	173.8%	127.2%
Temettü Verimi	-	4.3%	12.2%	9.3%
Büyüme				
Ciro, y/y	26.2%	135.2%	-9.1%	19.6%
FAVÖK, y/y	25.8%	238.0%	-23.9%	23.5%
Net Kâr, y/y	-56.0%	202.1%	16.3%	-12.4%
Değerleme Verisi				
F/K	5.3	2.0	1.7	1.9
FD/FAVÖK	8.0	3.1	3.9	2.7
FD/Ciro	4.4	2.5	2.6	1.8
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	1A	3A	12A	YBG
BİST-100 Relatif	-4.3%	2.7%	n.a.	30.7%
AOİH, mn TL	2.7%	21.9%	n.a.	8.4%
	138	173	332	294



Piyasa verileri 30 Ekim 2024 tarihlidir.

Tahmin Revizyonları:

En son makro ve piyasa varsayımlarımızla 2024T-2026T dönemi için tahminlerimizi revize ettik. Gayrimenkul fiyatlarındaki reel değer kaybının devam etmesi nedeniyle net kar beklentimizi düşürdük.

Tahminlerde Revizyonlar						
	Yeni			Eski		
	2024T	2025T	2026T	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	7,251	6,593	7,888	7,201	6,543	7,834
FAVÖK	5,741	4,369	5,395	5,669	4,332	5,356
FAVÖK Marjı	79.2%	66.3%	68.4%	78.7%	66.2%	68.4%
Net Kar	9,850	11,457	10,031	14,379	12,842	11,169
Önceki Tahminlere Göre Değişim						
Net Satışlar	0.7%	0.8%	0.7%			
FAVÖK	1.3%	0.9%	0.7%			
Net Kar	(31.5%)	(10.8%)	(10.2%)			
Hedef Fiyat		70.00			70.00	
Hedef Fiyat Değişimi		– %				
Kaynak: AK Yatırım						

	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	9A23	9A23	9A24
Gelir Tablosu (milyon TL)			
Satış Gelirleri	1,651	3,198	5,593
Satışların Maliyeti	529	989	864
Brüt Kar	1,122	2,209	4,729
Operasyonel Giderler	73	134	98
Faaliyet Karı	1,049	2,075	4,631
Amortisman ve İtfa Payları	8	9	5
FAVÖK	1,056	2,084	4,636
Diğer Gelirler (Giderler)	4,711	1,605	5,524
<i>Diğer Faaliyet Gelir (Gider)</i>	4,958	2,117	5,174
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı</i>	136	277	-
<i>Yatırım Faaliliyetlerinden Gelir (Gider)</i>	(423)	(860)	(1)
<i>Finansal Gelir (Gider)</i>	40	71	351
Parasal Kazanç (Kayıp)	-	(499)	(1,009)
Vergi Öncesi Kar	5,759	3,180	9,146
Vergi Geliri (Gideri)	(1,863)	(3,065)	-
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	(271)	(476)	-
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	(1,591)	(2,589)	-
Vergi Sonrası Net Kar	3,897	116	9,146
Azınlık Payları	-	-	-
Net Kar	3,897	116	9,146
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	9A23	9A23	9A24
Büyüme (Yıllık)			
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	74.9%
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	(27.0%)
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	123.3%
FAVÖK	n.m.	n.m.	122.5%
Net Kar	n.m.	n.m.	7806.7%
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	9A23	9A23	9A24
Karlılık / Rasyo Analizi			
Brüt Kar Marjı	67.9%	69.1%	84.6%
Operasyonel Gider Marjı	4.4%	4.2%	1.8%
Faaliyet Kar Marjı	63.5%	64.9%	82.8%
FAVÖK Marjı	64.0%	65.2%	82.9%
Efektif Vergi Oranı	32.3%	96.4%	n.m.
Net Kar Marjı	236.1%	3.6%	163.5%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	3.0%	29.3%	64.1%
Serbest Nakit Akımı Marjı	1.2%	23.0%	n.m.
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	4.7%	45.0%	77.3%
Yatırım Harcaması / Satışlar	6.8%	9.8%	(5.6%)
İşletme Sermayesindeki Değişim / Satışlar	57.5%	(68.0%)	(54.2%)

	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	9A23	9A23	9A24
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)			
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	50	937	3,586
Düzeltilme Öncesi Kar	3,897	116	9,146
Amortisman ve İtfa Payları	8	9	5
İşletme Sermayesindeki Değişim	(950)	2,175	3,034
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(2,904)	(1,363)	(8,599)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(31)	(201)	(4,262)
Sabit Sermaye Yatırımları	(113)	(312)	311
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	81	111	(4,574)
Serbest Nakit Akımı	19	736	(677)
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(5)	(739)	(864)
Finansal Borçlardaki Değişim	(45)	(101)	-
Temettü	-	(709)	(833)
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	40	71	(31)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	14	(63)	(1,860)
		TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
		6M24	9M24
Bilanço (milyon TL)			
Dönen Varlıklar		4,832	5,332
Nakit ve Nakit Benzerleri		407	765
Finansal Yatırımlar		0	-
Ticari Alacaklar		198	252
Stoklar		3,636	3,823
Diğer Dönen Varlıklar		591	492
Duran Varlıklar		28,424	30,959
Finansal Yatırımlar		-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar		-	-
Maddi Duran Varlıklar		78	84
Maddi Olmayan Duran Varlıklar		1	1
Diğer Duran Varlıklar		28,344	30,874
Toplam Varlıklar		33,256	36,291
Kısa Vadeli Yükümlülükler		188	409
Finansal Borçlar		-	-
Ticari Borçlar		105	183
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler		83	226
Uzun Vadeli Yükümlülükler		8	8
Finansal Borçlar		8	-
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler		0	8
Özkaynaklar		33,060	35,874
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar		33,060	35,874
Azınlık Payları		-	-
Toplam Kaynaklar		33,256	36,291
Parasal Pozisyon		(492)	(834)
Parasal Olmayan Pozisyon		492	834
Yatırım Sermayesi		32,661	35,117
İşletme Sermayesi		3,729	3,892
İşletme Sermayesi (Diğer Dön Varl. & Yük. Dahil)		4,237	4,158
Toplam Borç		8	-
Net Borç (Nakit)		(399)	(765)
Net Borç / Özkaynaklar		(1.2%)	(2.1%)
Döviz Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)		59	34

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.