

Avrupakent GYO

Nötr

Daha güçlü kârlılık sayesinde beklenti üstü net kazanç

Analist: Ömer Faruk Yüksel
omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr

Avrupakent GYO, 2Ç25'te 1,07 milyar TL **net kâr** açıkladı (AK: 907 milyon TL); geçen yıl aynı dönemdeki 6,33 milyar TL net kâra kıyasla belirgin düşüştü. Bunda geçen seneki 5,79 milyar TL'lik yeniden değerlendirme kazancının etkisi vardı. **Hasılat**, güçlü konut teslimatları (2Ç24'teki seviyesinin ~4,5 katı) ve tekrarlayan gelirlerde %67,8 artışla yıllık bazda %107 yükselerek 1,75 milyar TL'ye ulaştı (AK: 1,72 milyar TL). **FAVÖK**, güçlü ciro büyümesi sayesinde yıllık %65 artışla 1,15 milyar TL oldu (AK: 754 milyon TL). **Tahminlerimizden sapmaların başlıca nedenleri**: (i) konut teslimatlarından beklenti üstü brüt kârlılık olurken, (ii) beklentimizden hafif yüksek vergi gideri net kârdaki pozitif sürprizi sınırladı.

Ertelenmiş gelir etkisinden arındırılmış net nakit 0,6 milyon TL net borç olarak gerçekleşti. Şirket 2Ç25'te 600 milyon TL temettü dağıttığından çeyreklik bazda net nakitte gerileme gözlemlendi.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü 2Ç25 itibarıyla 9,21 milyar TL'ye ulaştı. Yeni vergi düzenlemeleri, GYO'ların yasal ve TFRS finansalları arasındaki geçici zaman farkları nedeniyle ertelenmiş vergi kaydetmesine neden oldu. Avrupakent GYO'nun ertelenmiş vergi yükümlülüğü 9,21 milyar TL'ye (piyasa değerinin ~%34'ü) yükseldi ve çeyrek bazda %6 reel artış göstermiş oldu. Yeni getirilen GYO vergi düzenlemelerinin dikkatli bir şekilde yorumlanması gerektiğini düşünüyoruz ve iki önemli hususu vurgulamak istiyoruz. **İlk olarak**, yasal vergi oranı temettü dağıtmayanlar için %30, temettü dağıtanlar için %10 iken, ertelenmiş vergi yükümlülükleri %30 vergi oranı varsayımıyla kaydedilmiştir. **İkinci olarak**, ticari GYO'lar kira getirili gayrimenkulleri uzun vadeli olarak portföylerinde tutmaktadır, bu da ertelenmiş vergi yükümlülüklerinin ancak satış durumunda gerçekleşeceği anlamına gelmektedir. Bu tür satışların gerçeğe uygun değerinden önemli iskontolarla gerçekleşmesi mümkün olmayacağından, ilgili vergi yükümlülüklerinin NAD iskontosunda daralma olmadan nakit çıkışı ile sonuçlanmasını beklemiyoruz.

Yorum: 12 aylık hedef fiyatımızı 75 TL'den 82 TL'ye çıkarıyor, tavsiyemizi "Endeks Üzerinde Getiri"dan "Nötr"e indiriyoruz. Hisse, hesapladığımız net aktif değerine göre 0,75x PD/NAD çarpanıyla işlem görüyor.

Finansal Özet	TMS29'a göre			TMS29'a göre		AK	
	2Ç25	2Ç24	y/y	1Ç25	ç/ç	Tahmin	Fark
Net Satışlar	1,751	847	107%	857	104%	1,717	2%
FAVÖK	1,149	697	65%	473	143%	754	52%
FAVÖK Marjı	65.6%	82.3%	-1662 bps	55.2%	1048 bps	43.9%	2173 bps
Net Kar	1,070	6,325	-83%	236	354%	907	18%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	AVPGYT
Tavsiye	Nötr (önceki Endeks Üz. Getiri)
Hedef Fiyat, TL	82.00 (önceki 75.00)
Güncel Fiyat, TL	67.00
Getiri Potansiyeli	22%
Halka Açıklık Oranı	25%
Piyasa Değeri, mn TL	26,800

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	7,453	6,270	7,866	9,429
FAVÖK, mn TL	6,034	4,128	5,474	6,760
Net Kâr, mn TL	7,381	4,041	5,560	6,529

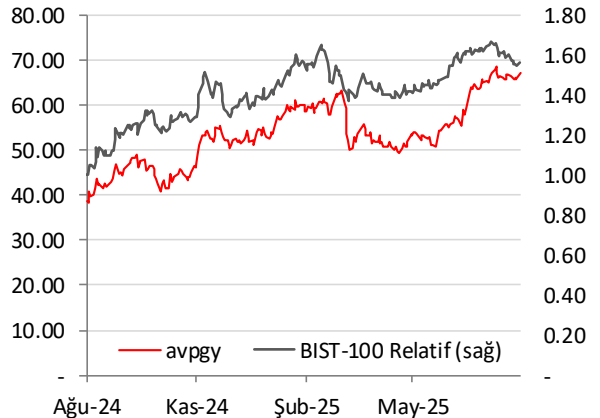
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-1,057	-3,976	-6,988	-10,512
Net Borç/FAVÖK	-0.2	-1.0	-1.3	-1.6

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	81.0%	65.8%	69.6%	71.7%
Net Marj	99.0%	64.4%	70.7%	69.2%
Temettü Verimi	4.5%	7.4%	10.7%	13.8%

Büyüme				
Ciro, y/y	141.8%	-15.9%	25.5%	19.9%
FAVÖK, y/y	255.2%	-31.6%	32.6%	23.5%
Net Kâr, y/y	126.3%	-45.2%	37.6%	17.4%

Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	2.5	6.6	4.8	4.1
FD/FAVÖK	2.9	5.5	3.6	2.4
FD/Ciro	2.4	3.6	2.5	1.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	2.8%	29.5%	68.8%	30.6%
BİST-100 Relatif	-3.5%	10.2%	51.5%	16.3%
AOİH, mn TL	70	73	140	105



Piyasa verileri 11 Ağustos 2025 tarihli.

Normalized Income Statement (TRY mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	y/y
Revenues	847	1,008	1,760	857	1,751	106.7%
Barter	0	0	470	0	0	
Normalized Revenues	848	1,008	1,290	857	1,751	106.6%
Gross Profit	726	701	1,357	534	1,183	62.9%
Barter	0	0	401	0	0	
Normalized Gross Profit	726	700	956	534	1,183	62.8%
Normalized Gross Margin	85.7%	69.5%	74.1%	62.2%	67.6%	-1,815bps
EBITDA	697	667	1,292	473	1,149	64.9%
Barter	0	0	401	0	0	
Normalized EBITDA	697	667	890	473	1,149	64.8%
Normalized EBITDA Margin	82.3%	66.1%	69.0%	55.2%	65.6%	-1,663bps
Net Income	6,325	94	-2,729	236	1,070	-83.1%
Barter	0	0	401	0	0	
Tax Expense	0	0	-3,361	-183	-853	
Normalized Net Income	6,325	94	230	419	1,923	-69.6%
Reconciliation of Normalized Revenues	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	y/y
Home & Office Sales	245	411	688	286	1,111	353.7%
Recurring Revenues	379	591	603	569	635	67.8%
Other Revenues	224	6	-1	3	5	-97.8%
Normalized Revenues	848	1,008	1,290	857	1,751	106.6%
Reconciliation of Normalized Gross Profit	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	y/y
Home & Office Sales	227	243	406	100	629	176.3%
Recurring Revenues	306	451	550	431	549	79.4%
Other Revenues	193	6	-1	3	5	-97.4%
Normalized Gross Profit	726	700	956	534	1,183	62.8%
Reconciliation of Normalized Net Income	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	y/y
EBITDA	697	667	890	473	1,149	64.8%
Financial Income	101	73	138	98	57	-43.7%
Monetary Gain / (Loss)	-509	-530	-146	-188	73	-114.3%
Other Income / (Expense)	6,036	-116	-653	35	644	-89.3%
Normalized Net Income	6,325	94	230	419	1,923	-69.6%

Source: AK Investment, Company Data

Income Statement (TRY mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	6M24 TTM	6M25 TTM
Revenues	847	1,008	1,760	857	1,751	8,414	5,377
Gross Profit	726	701	1,357	534	1,183	6,536	3,774
Operating Expenses	29	36	66	63	32	259	198
EBIT	697	665	1,291	471	1,151	6,277	3,576
EBITDA	697	667	1,292	473	1,149	6,293	3,581
Non-Operating Income / (Expense)	5,628	-570	-659	-52	772	2,307	-509
Profit Before Tax	6,325	94	631	419	1,923	8,585	3,067
Tax Income / (Expense)	0	0	-3,361	-183	-853	4,185	-4,397
Net Profit After Tax	6,325	94	-2,729	236	1,070	12,769	-1,330
Minority Interest	0	0	0	0	0	0	0
Net Profit	6,325	94	-2,729	236	1,070	12,769	-1,330
Growth (y/y)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	6M24 TTM	6M25 TTM
Revenue	-19.6%	-19.9%	43.3%	-83.1%	106.7%		-36.1%
Opex	-33.9%	-14.8%	-49.5%	12.1%	11.2%		-23.6%
EBIT	24.1%	-28.7%	382.0%	-89.3%	65.1%		-43.0%
EBITDA	24.3%	-28.6%	364.9%	-89.2%	64.9%		-43.1%
Net Profit	80.9%	-102.5%	-151.0%	-95.2%	-83.1%		-110.4%
Profitability & Ratio Analysis	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	6M24 TTM	6M25 TTM
Gross Profit Margin	85.7%	69.5%	77.1%	62.2%	67.6%	77.7%	70.2%
Opex Margin	3.4%	3.6%	3.8%	7.4%	1.8%	3.1%	3.7%
EBIT Margin	82.3%	65.9%	73.3%	54.9%	65.7%	74.6%	66.5%
EBITDA Margin	82.3%	66.1%	73.4%	55.2%	65.6%	74.80%	66.60%
Effective Tax Rate	0.0%	0.0%	532.3%	43.7%	44.4%	-48.7%	143.4%
Net Profit Margin	746.5%	9.3%	-155.0%	27.5%	61.1%	151.8%	-24.7%
Net Monetary Gain/Loss as of Sales	-60.1%	-52.5%	-8.3%	-21.9%	4.1%	-10.5%	-14.7%
Operating Cash Flow Margin	456.7%	122.7%	64.8%	74.5%	45.1%	2.7%	70.8%
Free Cash Flow Margin	63.2%	130.6%	18.4%	-78.7%	14.7%	-64.0%	22.8%
Operational Cash Flow / EBITDA	555%	185%	88%	135%	69%	4%	106%
Capex / Revenues	0.4%	-38.7%	-0.1%	0.2%	-0.1%	6.5%	-7.3%
Inflow / (Outflow) for WCR / Revenues	449.6%	91.3%	21.9%	49.3%	-18.7%	-20.4%	26.1%
Cash Flow Statement (TRY mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	6M24 TTM	6M25 TTM
Net Operating Cash Flow	3,869	1,237	1,141	639	789	225	3,806
Earnings Before Adjustments	6,325	94	-2,729	236	1,070	12,848	-1,330
Depreciation & Amortisation	0	2	1	2	-1	16	5
Change in Working Capital	3,809	921	386	423	-327	-1,715	1,403
Other Operating Cash Flow	-6,265	220	3,484	-22	48	-10,924	3,729
Net Investment Cash Flow	-3,334	80	-817	-1,314	-532	-5,609	-2,583
Capital Expenditures	-4	390	3	-2	1	-547	391
Other Investment Cash Flow	-3,330	-310	-820	-1,312	-533	-5,062	-2,974
Free Cash Flow	535	1,317	324	-675	257	-5,385	1,224
Cash from Financial Operations	-679	-582	-40	98	-561	5,539	-1,085
Change in Financial Debt	0	0	0	0	0	0	0
Dividends Paid	-747	-286	-107	0	-618	-747	-1,010
Other Financial Cash Flow	68	-296	67	98	57	6,286	-74
Translation Differences	624	-723	-59	-104	202	28	-684
Net Increase / (Decrease) in Cash	480	12	225	-680	-101	183	-545

Balance Sheet (TRY mn)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
Current Assets	6,526	6,611	10,419	9,407	9,729
Cash and Cash Equivalents	549	949	1,233	657	451
Short-Term Financial Assets	0	0	0	0	0
Short-Term Trade Receivables	267	312	790	396	358
Inventories	4,911	4,740	7,753	7,597	7,907
Other Current Assets	799	610	643	757	1,013
Long Term Assets	38,386	38,386	35,578	37,009	38,213
Long-Term Financial Assets	0	0	0	0	0
Investments with Equity Method	0	0	0	0	0
Tangible Fixed Assets	106	105	102	102	102
Intangible Fixed Assets	1	1	1	1	1
Investment Properties	35,353	35,353	35,474	36,905	38,103
Other Long-Term Assets	2,926	2,927	1	1	7
Total Assets	44,912	44,997	45,997	46,416	47,942
Short Term Liabilities	254	507	1,052	1,146	1,698
Short-Term Financial Loans	0	0	0	0	0
Short-Term Trade Payables	141	226	335	202	726
Deferred Revenue	65	236	628	807	452
Other Short-Term Liabilities	47	44	88	137	520
Long Term Liabilities	11	10	8,617	8,706	9,228
Long-Term Financial Loans	10	0	0	0	0
Deferred Revenue	0	0	0	0	0
Deferred Tax Liabilities	0	0	8,604	8,691	9,213
Other Long-Term Liabilities	0	10	13	16	15
Equity	44,647	44,480	36,328	36,564	37,016
Parent Share	44,647	44,480	36,328	36,564	37,016
Minority	0	0	0	0	0
Total Liabilities and Shareholders Capital	44,912	44,997	45,997	46,416	47,942
Invested Capital	44,109	43,541	43,713	44,614	45,793
Total Debt	10	0	0	0	0
Net Debt / (Cash)	-539	-949	-1,233	-657	-451
Net Debt / TTM EBITDA	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.1
Net Debt / Equity	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
FX Position (Including Hedge)	79	42	51	54	21

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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.