

Avrupakent GYO

Net kâr vergi etkisiyle beklentiyi aştı, operasyonel sonuçlar beklentilerin altında kaldı.

Endeksin Üzerinde Getiri

Ömer Faruk Yüksel

omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr

Avrupakent GYO (AVPGY; EÜG; 12A HF: 103 TL), 2Ç26'da 970 milyon TL net kâr açıkladı. Net kâr yıllık bazda ~%31 gerilemesine rağmen, 644 milyon TL seviyesindeki piyasa beklentisinin belirgin üzerinde gerçekleşti. Gerilemede, operasyonel karın yıllık bazda gerilemesi ve 2Ç25'te yarıyıl gayrimenkul değerlemesinden kaynaklanan değer artış kazancının bu yıl oluşmaması (yarıyıl değerlemesi yaptırmadılar) etkili olurken, temettü dağıtım şartının sağlanmasına bağlı pozitif vergi etkisi bunu kısmen dengeledi. Net satışlar, konut ve ofis teslimatlarındaki yüksek baz nedeniyle yıllık ~%27 düşüşle 1,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek beklentilere paralel geldi. FAVÖK, brüt kârdaki gerilemeye paralel olarak yıllık ~%65 düşüşle 537 milyon TL seviyesinde gerçekleşerek 725 milyon TL'lik piyasa beklentisinin altında kaldı. Marjlardaki daralmada, ortak alan giderleri ve dava giderleri etkili olurken, tekrarlayan gelirler yıllık ~%5 büyüyerek olumlu ayrışan segment oldu. Net nakit, çeyrek içinde ödenen 2 milyar TL temettü sonrası 1,6 milyar TL'den 525 milyon TL'ye geriledi.

Tahminlerle karşılaştırma: Net satışlar genel olarak beklentilerle uyumlu gerçekleşirken, FAVÖK segmentler genelindeki düşük kârlılık nedeniyle beklentilerin belirgin altında kaldı. Net kâr ise piyasa beklentisini önemli ölçüde aşmasına rağmen, operasyonel sonuçların beklediğimizden zayıf gerçekleşmesi nedeniyle bizim tahminimizin %18 altında kaldı.

Ertelenmiş vergi yükümlülüğü (10,9 milyar TL; piyasa değerinin ~%52'si), ekonomik vergi yükünü olduğundan yüksek göstermektedir. GYO statüsü nedeniyle etkin vergi oranı %10'a kadar düşebilir ve yükümlülüğün büyük kısmı ancak uzun vadede olası varlık satışlarında gerçekleşecektir. Bu nedenle, olası vergi çıkışının NAD iskontosundaki daralma ile büyük ölçüde dengeleneceğini ve şirketin içsel değeri üzerindeki net etkinin sınırlı kalacağını düşünüyoruz.

Yorum: Çeyrek sonuçlarını zayıftan ziyade gürültülü olarak değerlendiriyoruz. Net satış ve FAVÖK'teki düşüş büyük ölçüde 2Ç25'teki yüksek konut ve ofis teslimat bazından kaynaklanırken, tekrarlayan gelirler yıllık ~%5 büyümeye devam etti. Dava giderleri tek seferlik nitelikte olsa da, ortak hizmet giderlerinin marjlar üzerindeki baskısı 2Y26'da izlenmesi gereken temel unsur olmaya devam ediyor. 2 milyar TL temettü ödemesine rağmen 525 milyon TL net nakit pozisyonunun korunması bilançonun rahat yapısını koruduğunu gösteriyor. Operasyonel zayıflığın büyük ölçüde baz etkisinden, kısmen de dönemsel olduğunu düşünüyoruz.

Değerleme ve öneri: 2026 yıl sonu tahminlerimizde değişikliğe gitmiyor, 103 TL 12 aylık hedef fiyatımızı ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Hedef fiyatımız, 147 TL olan 12 aylık hedef NAD/hisse değerimize %30 hedef iskonto uygulanmasına dayanmaktadır. Hisselerin mevcut durumda ~ %55 NAD iskontosuyla işlem gördüğü dikkate alındığında, bu çeyrekteki operasyonel zayıflığın yapısal değil döngüsel olduğuna inanıyor ve önümüzdeki dönemde getirisinin temel kaynağının bu iskontonun daralması olacağını düşünüyoruz.

Çeyreklik Özet

milyon TL	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	1,697	2,313	-26.6%	1,382	+22.8%	1,655	1,705	+2.5%
FAVÖK	537	1,519	-64.6%	750	-28.5%	725	719	-25.9%
EBITDA Margin	31.6%	65.6%	-34.0y.p.	54.3%	-22.7y.p.	43.8%	42.2%	-12.2y.p.
Net Kar	970	1,413	-31.4%	169	+475.1%	644	1,182	+50.6%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	AVPGY TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	103.00
Güncel Fiyat, TL	52.05
Getiri Potansiyeli	98%
Halka Açıklık Oranı	25%
Piyasa Değeri, mn TL	20,820
Firma Değeri, mn TL	20,295

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	6,838	6,198	6,689	7,519
FAVÖK, mn TL	2,648	3,414	4,536	5,749
Net Kâr, mn TL	1,609	3,798	6,125	9,612

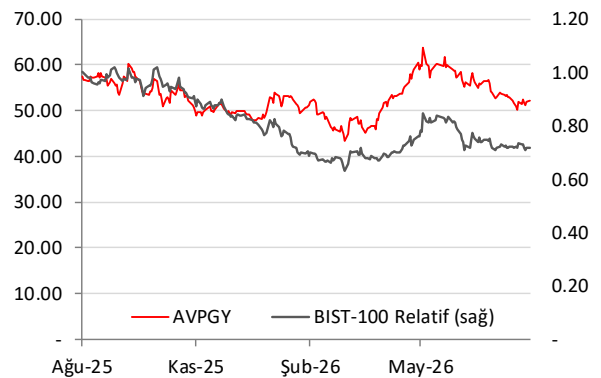
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-775	-1,847	-3,405	-5,343
Net Borç/FAVÖK	-0.3	-0.5	-0.8	-0.9

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	38.7%	55.1%	67.8%	76.5%
Net Marj	23.5%	61.3%	91.6%	127.8%
Temettü Verimi	8.3%	9.6%	12.1%	15.5%

Büyüme				
Ciro, y/y	-8.3%	-9.3%	7.9%	12.4%
FAVÖK, y/y	-56.1%	28.9%	32.9%	26.7%
Net Kâr, y/y	-78.2%	136.1%	61.3%	56.9%

Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	14.7	5.5	3.4	2.2
FD/FAVÖK	8.6	5.6	3.8	2.7
FD/Ciro	3.3	3.1	2.6	2.1

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-3.5%	-11.7%	-11.7%	8.4%
BİST-100 Relatif	0.0%	-3.7%	-29.9%	-11.6%
AOİH, mn TL	29	46	61	58



Piyasa verileri 10 Ağustos 2026 tarihli dir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Satış Gelirleri	2,313	2,800	1,806	1,382	1,697
Brüt Kar	1,563	801	517	802	598
Operasyonel Giderler	43	34	(9)	52	63
Faaliyet Karı	1,520	767	526	749	536
FAVÖK	1,519	770	528	750	537
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	1,020	(565)	(1,387)	73	305
Vergi Öncesi Kar	2,540	201	(860)	822	841
Vergi Geliri / (Gideri)	(1,127)	802	674	(654)	129
Vergi Sonrası Net Kar	1,413	1,003	(186)	169	970
Azınlık Payları	–	–	–	–	–
Net Kar	1,413	1,003	(186)	169	970

Büyüme (Yıllık)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Satış Gelirleri	106.7%	110.2%	-22.4%	22.0%	-26.6%
Operasyonel Giderler	11.2%	-28.5%	-110.4%	-37.2%	46.9%
Faaliyet Karı	65.1%	-12.7%	-69.1%	20.5%	-64.8%
FAVÖK	64.5%	-12.7%	-69.1%	20.1%	-64.6%
Net Kar	-83.1%	704.8%	-94.8%	-45.8%	-31.4%

Karlılık / Rasyo Analizi	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Brüt Kar Marjı	67.6%	28.6%	28.6%	58.0%	35.3%
Operasyonel Gider Marjı	1.8%	1.2%	-0.5%	3.8%	3.7%
Faaliyet Kar Marjı	65.7%	27.4%	29.1%	54.2%	31.6%
FAVÖK Marjı	65.6%	27.5%	29.2%	54.3%	31.6%
Efektif Vergi Oranı	44.4%	-398.6%	78.3%	79.5%	-15.4%
Net Kar Marjı	61.1%	35.8%	-10.3%	12.2%	57.1%
Parasal Kazanç (Kayıp)	4.1%	-19.3%	-25.0%	-11.9%	2.8%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	51.9%	40.3%	112.5%	48.2%	77.9%
Serbest Nakit Akımı Marjı	21.5%	39.8%	57.6%	48.9%	57.4%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	79.1%	146.5%	384.9%	88.8%	246.3%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	-0.1%	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%
İşletme Serm. Değişim / Satış Gelirleri	-18.7%	46.6%	7.1%	8.9%	26.8%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,201	1,128	2,032	666	1,323
Düzeltilme Öncesi Kar	1,413	357	(186)	169	970
Amortisman ve İtfa Payları	(1)	3	2	1	1
İşletme Sermayesindeki Değişim	(432)	1,304	128	123	455
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	221	(536)	2,089	373	(104)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(703)	(13)	(992)	10	(349)
Sabit Sermaye Yatırımları	1	(2)	(4)	(3)	(5)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(704)	(11)	(988)	13	(344)
Serbest Nakit Akımı	498	1,115	1,041	676	973
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(762)	(717)	(1,160)	1	(1,941)
Finansal Borçlardaki Değişim	–	–	–	–	–
Temettü	(816)	(777)	(929)	–	(2,010)
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	54	60	(231)	1	68
Çevrim Farkları	(8)	(130)	168	118	(215)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	(271)	268	49	795	(1,183)

Bilanço (milyon TL)	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26
Dönen Varlıklar	12,853	10,590	8,227	7,887	5,756
Nakit ve Nakit Benzerleri	596	668	913	1,708	525
Finansal Yatırımlar	—	—	—	—	—
Ticari Alacaklar	473	970	765	320	253
Stoklar	10,446	7,831	5,597	5,131	4,398
Diğer Dönen Varlıklar	1,339	1,122	952	729	580
Duran Varlıklar	50,483	50,492	51,811	51,814	52,478
Finansal Yatırımlar	—	—	—	—	—
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	—	—	—	—	—
Maddi Duran Varlıklar	135	134	134	136	139
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	1	3	3	3
Şerefiye	—	—	—	—	—
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	50,337	50,348	51,672	51,673	52,134
Diğer Duran Varlıklar	9	9	2	1	201
Toplam Varlıklar	63,336	61,083	60,038	59,700	58,233
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,243	1,122	2,573	1,505	788
Finansal Borçlar	—	—	—	—	—
Ticari Borçlar	960	504	1,426	358	235
Ertelenmiş Gelirler	597	39	160	172	73
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	687	579	988	974	481
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12,191	11,479	10,098	10,660	10,950
Finansal Borçlar	—	—	—	—	—
Ertelenmiş Gelirler	—	—	—	—	—
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	12,171	11,455	10,072	10,636	10,928
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	20	24	26	24	22
Özkaynaklar	48,902	48,482	47,367	47,535	46,495
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	48,902	48,482	47,367	47,535	46,495
Azınlık Payları	—	—	—	—	—
Toplam Kaynaklar	63,336	61,083	60,038	59,700	58,233
Yatırım Sermayesi	60,497	59,293	56,551	56,488	56,921
Toplam Borç	—	—	—	—	—
Net İşletme Sermayesi (NİS)	9,959	8,296	4,936	5,092	4,416
NİS / S12A Satışlar	140.2%	96.8%	61.3%	61.3%	57.5%
Net Borç (NB)	(596)	(668)	(913)	(1,708)	(525)
NB / S12A FAVÖK	-0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.2
NB / Özkaynaklar	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
Kısa Vadeli Net Borç (KV NB)	(596)	(668)	(913)	(1,708)	(525)
KV ND / S12A FAVÖK	-0.1	-0.1	-0.3	-0.5	-0.2
YPP (Türev Korunma Dahil)	28	1	30	9	1

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.