

Pazartesi, 17 Ağustos 2026

2Ç26

EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. – EKGYO

Sınırlı Negatif

2Ç26 net dönem kârı 1.010 mn TL'ye indi... yıllık bazda %87,2, bir önceki çeyreğe göre %25,1 gerileme kaydedilmiş ve açıklanan rakam 2.520 mn TL'lik piyasa konsensüsünün %59,9 altında kalmıştır. Düşüşün ana kaynağı operasyonel taraftır; vergi öncesi kâr 9.511 mn TL'den 2.781 mn TL'ye gerilemiştir. Operasyon dışı kalemler tabloyu ağırlaştırmıştır: net finansman gideri 2.994 mn TL'den 4.283 mn TL'ye çıkmış, net parasal pozisyon kazancı 1.695 mn TL'den 112 mn TL'ye inmiş, ertelenmiş vergi gideri 1.037 mn TL'den 2.566 mn TL'ye yükselmiştir. İlk yarı konsolide net dönem kârı %81,1 düşüşle 2.358 mn TL, pay başına kazanç 0,062 TL'dir (6A25: 0,328 TL).

Hasılat ilk yarıda %15,8 daraldı... çeyrek bazında ise 30.707 mn TL ile yıllık %2,1 gerilemiş, çeyreklik %35,9 artmıştır. Kümülatif hasılat 53.301 mn TL'dir (6A25: 63.268 mn TL). Çeyreğin belirleyici unsuru gelirin bileşimidir: arsa satış gelirleri yıllık %50,4 artışla 17.006 mn TL'ye çıkarken, konut ve ticari ünite satış gelirleri %48,5 düşüşle 9.032 mn TL'ye, müşavirlik gelirleri 794 mn TL'ye inmiştir. Gelirin UFRS 15 kapsamında teslim esasıyla kaydedilmesi nedeniyle ilk yarıdaki 50.695 mn TL'lik ön satış hacmi cari dönem hasılatına yansımamıştır.

FAVÖK ilk yarıda %29,6 azaldı... 11.907 mn TL'ye inmiş, FAVÖK marjı %26,7'den %22,3'e gerilemiştir. Çeyrek bazında FAVÖK 6.155 mn TL ile yıllık %37,3 düşerken çeyreklik %7,0 artmış, marj %31,3'ten %20,0'ye inmiştir. Kaybın ana kaynağı gelir karmasıdır: çeyreklik FAVÖK'teki 3.665 mn TL'lik yıllık düşüşün 3.088 mn TL'si brüt kârdaki gerilemeden gelmekte, faaliyet giderlerindeki 601 mn TL'lik artış ikincil etki oluşturmaktadır. Faaliyet giderleri yıllık %30,7 artışla 2.559 mn TL'ye yükselmiş, giderlerin satışlara oranı %6,24'ten %8,33'e çıkmıştır.

Marjlarda belirgin daralma... İlk yarıda brüt kâr %19,4 düşüşle 16.113 mn TL'ye inmiş, brüt kâr marjı %31,6'dan %30,2'ye gerilemiştir. Esas faaliyet kârındaki kayıp daha derindir: %36,2 düşüşle 12.440 mn TL, marj %30,8'den %23,3'e. Çeyrek bazında tablo çok daha serttir; satışların maliyetinin ciroya oranı %62,9'dan %72,2'ye çıkmış, brüt kâr marjı %27,8'e inerek yıllık 930 baz puanı kaybetmiştir. Kümülatif brüt marj kaybının 136 baz puanı kalması, ilk çeyreğin görece güçlü gelir karmasından kaynaklanmaktadır.

Bilanço büyümesi stok ve nakitten geldi... Toplam varlıklar 2025 yıl sonuna göre %11,5 artışla 440.013 mn TL'ye ulaşmıştır. Stoklar %4,1 artışla 298.486 mn TL'ye çıkarak aktifin %67,8'ini oluştururken, nakit ve nakit benzerleri %133,8 artışla 40.621 mn TL'ye yükselmiştir. Yatırım amaçlı gayrimenkuller %23,4 azalışla 3.592 mn TL'ye inmiştir. Özkaynaklar 152.836 mn TL ile yılbaşına göre yatay kalmış; aktif büyümesinin tamamı yabancı kaynakla karşılanmıştır. Özkaynağın toplam varlığa oranı 0,39'dan 0,35'e gerilemiştir.

Borçlanma finansmanın ana kanalı haline geldi... Toplam finansal borç 2025 yıl sonundaki 64.261 mn TL'den %61,9 artışla 104.026 mn TL'ye ulaşmış, finansal borcun aktif içindeki payı %16,3'ten %23,6'ya yükselmiştir. Nakitteki güçlenme sayesinde net finansal borç daha sınırlı, %35,2 artışla 63.405 mn TL'de kalmıştır. Net borcun özkaynağa oranı 0,31'den 0,41'e çıkmıştır. Son on iki aylık FAVÖK 20.885 mn TL olduğundan net borç/FAVÖK oranı 3,0x düzeyindedir; faaliyet raporunda belirtilen 4,96x altı aylık FAVÖK'e göre hesaplandığından yıl sonundaki 1,58x ile doğrudan karşılaştırılabilir değildir. Likidite tarafı korunmuş, cari oran 1,94'ten 2,10'a yükselmiştir.

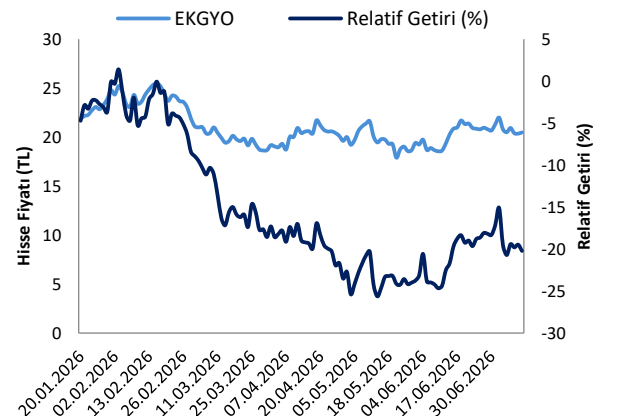
Ön satışta hacim düştü, fiyat yükseldi... İlk yarıda 2.598 adet bağımsız bölüm için 45.171 mn TL, 25 adet arsa için 5.524 mn TL olmak üzere toplam 50.695 mn TL ön satış gerçekleştirilmiştir. Adet bazındaki gerçekleşme, 7.801 adetlik yıl sonu hedefinin %33,3'üne karşılık gelmektedir. Buna karşılık bağımsız bölüm birim fiyatı 105.986 TL/m²'den 127.652 TL/m²'ye, %20,4 yükselmiştir. İlk yarıda sonuçlandırılan gelir paylaşımı ihalesi sayısı dokuzdur; Temmuz'daki iki ihaleyle birlikte rapor tarihindeki toplam beklenen satış geliri 234,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Haziran'da 2.280 mn TL nakit temettü ödenmiştir.

Piyasa Bilgileri	14.08.2026
Sektör	GYO
Kapanış (TL)	18,30
Piyasa Değeri (mn TL)	69.540
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	35.465
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.800.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	1.938.000
Halka Açıklık Oranı	51%

Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	-13,51
3 Aylık	-4,46
Yılbaşına göre	-26,82
Son 1 Yıl	-24,13

Piyasa Çarpanları	
PD/DD	0,45
PD/NAD	0,32
Net Aktif Değer (mn TL)	216.571
Bilanço Özeti (bin TL)	2026/6
Aktif Toplamı	440.012.804
Net Finansal Borç	63.404.888
Hasılat	53.300.863
FAVÖK	11.906.870
Net Dönem Kârı	2.357.999

Performans



Pazartesi, 17 Ağustos 2026

2Ç26

Değerlendirme: 2Ç26'da çeyreklik toparlanma ile yıllık daralma bir arada görülmüştür; hasılat çeyreklik %35,9 artarken yıllık %2,1 gerilemiş, FAVÖK çeyreklik %7,0 artışa karşın yıllık %37,3 azalmıştır. Net dönem kârı 2.520 mn TL'lik piyasa konsensüsünün %59,9 altında kalmıştır. Dönemin belirleyici unsuru gelir karmasıdır; düşük marjlı arsa satışlarının payındaki artış brüt kâr marjını çeyrek bazında 930, FAVÖK marjını 1.130 baz puan aşağı çekmiştir. İkinci baskı noktası finansmandır: toplam finansal borç yılbaşına göre %61,9 artarak 104.026 mn TL'ye ulaşmış, son on iki aylık FAVÖK'e göre net borç/FAVÖK oranı 3,0x düzeyine çıkmıştır. Buna karşılık bilanço tarafında iki dayanak vardır: şirketin hesapladığı 216.571 mn TL'lik net aktif değer ve gelir paylaşımı portföyünde taahhüt altına alınmış 60,5 milyar TL'lik asgari kâr. Hisse 0,45 PD/DD ve 0,32 PD/NAD çarpanlarıyla işlem görmektedir. Takip edilecek başlıklar; ön satış hedefinin ilk yarıda yalnızca %33,4'ünün karşılanmış olması, teslim takvimine bağlı kâr tahakkuk zamanlaması ve borçlanma maliyetidir.

2026 Hedefleri ve İlk Yarı Gerçekleşmeleri	6A26	2026 Hedefi	Gerç. (%)
Bağımsız Bölüm Ön Satışı (mlr TL)	45,17	135,25	33,4
Bağımsız Bölüm Ön Satışı (adet)	2.598	7.801	33,3
Arsa Satışı (mlr TL)	5,52	10,20	54,1
Toplam Ön Satış (mlr TL)	50,70	145,45	34,9
İhale Sayısı (adet)	27	60	45,0
Bağımsız Bölüm Satışı (bin m ²)	353	950	37,2
Net Kâr (mlr TL)	2,36	13,10	18,0

Kaynak: EKGYO 2Ç2026 Faaliyet Raporu

Gelir Karması, Fiyatlama ve Marj Yapısı

Çeyreğin belirleyici unsuru gelir tablosundaki bileşim değişimidir. Arsa satış gelirleri 2Ç25'teki 11.307 mn TL'den 17.006 mn TL'ye, %50,4 artmış; konut ve ticari ünite satış gelirleri ise %48,5 düşüşle 9.032 mn TL'ye inmiştir. Kırılım içinde doğrudan arsa satışları 2.322 mn TL'den 8.240 mn TL'ye yükselirken bu satışların maliyeti 8.807 mn TL olarak gerçekleşmiş, yani kalem brüt düzeyde kâr üretmemiştir. Arsa satışı karşılığı gelir paylaşımı kapsamındaki gelirler ise 8.982 mn TL'den 8.765 mn TL'ye yatay seyretmiştir. Düşük marjlı doğrudan arsa satışlarının ağırlık kazanması, çeyreklik brüt kâr marjını %37,1'den %27,8'e çekmiştir. Ön satış tarafında tablo terstir: bağımsız bölüm ön satışı 2.598 adette kalırken metrekafe fiyatı 127.652 TL'ye ulaşmış ve bir önceki yılın ortalamasını %20,4 aşmıştır; arsa tarafında 464 bin m² alan 11.902 TL/m² ortalama fiyatla elden çıkarılmıştır. UFRS 15 nedeniyle bu performans cari dönem gelir tablosuna değil, teslimin gerçekleşeceği dönemlere yansıtacaktır.

Finansman Kanalları ve Borç Profili

Dönemin en belirgin başlığı finansman kaynaklarının çeşitlenmesidir. Şirket, %100 bağlı ortaklığı olarak 13 Nisan 2026'da kurduğu varlık kiralama şirketi aracılığıyla 21 Mayıs'ta talep topladığı ilk uluslararası kira sertifikasını ihraç etmiştir: 650 mn USD tutar, beş yıl vade, teminatsız yapı, %7,75 kâr payı oranı ve 01.06.2031 itfa. İhraca 1,85 milyar USD talep gelmiş, tahsisatın %55'i Körfez ve Ortadoğu'ya yapılmıştır. Yurt içinde ise ilk yarıda ortalama 95 gün vadeli 37.441 mn TL kira sertifikası ihraç edilmiş, 30.605 mn TL tutarında getiri ödemesi ve itfa gerçekleştirilmiştir. Ortalama üç aya yakın vadeli yurt içi ihraç hacminin beş yıl vadeli tek bir uluslararası ihracın 1,7 katına ulaşması, borç profilinin ağırlıklı olarak kısa vadede kaldığını göstermektedir; sukukun temel gerekçesi olarak vade uzatımının öne çıkarılması da bu tabloyla tutarlıdır. Kredi notu tarafında JCR Avrasya 11 Haziran 2026'da uzun vadeli ulusal notu AAA (tr) olarak teyit etmiştir.

Net Aktif Değer, Portföy ve Stok Yapısı

Şirketin hesapladığı net aktif değer 30 Haziran itibarıyla 216.571 mn TL'dir; pay başına 57,0 TL'ye karşılık gelen bu tutara göre hisse %67,9 iskontoyla işlem görmektedir. Net aktif değer bir şirket beyanıdır ve farklı değerlendirme yaklaşımlarıyla hesaplanan tutarlar ile iskonto oranları belirgin biçimde ayrışabilmektedir. Hesaplamanın en büyük iki bileşeni 290.552 mn TL'lik arsa ve konut stoku maliyet değeri ile 128.368 mn TL'lik ihale edilmemiş arsa ekspertiz değeridir; gelir paylaşımı projelerinin şirket payı toplam geliri 131.519 mn TL olarak dikkate alınmış, 287.177 mn TL'lik yükümlülük düşülmüştür. Gelir paylaşımı portföyünde kayıtlı maliyet 71,0 milyar TL, garanti edilen asgari kâr 60,5 milyar TL düzeyindedir; asgari kâr, kayıtlı maliyetin %85'ine karşılık gelmektedir. 2026 ihalelerinde toplam beklenen satış geliri 234.828 mn TL, şirketin asgari payı 95.414 mn TL olup dönüşüm oranı %40,6'dır. Bilançodaki ticari alacaklar 53.033 mn TL'dir; faaliyet raporunda vade dağılımına konu edilen alacaklar ise bilanço dışı ertelenmiş gelirlerle birlikte 65.672 mn TL olup bunun %58,1'i bir yıl içinde vadelenmektedir.

2026 Hedeflerinde Gerçekleşme Oranları

13 Ocak 2026'da açıklanan hedeflerin ilk yarı gerçekleşmeleri kalemler arasında ayrışmaktadır. Arsa satışında 10,20 milyar TL'lik hedefin %54,1'i, ihale sayısında 60 adetlik hedefin %45'i tamamlanmışken; bağımsız bölüm ön satışında tutar bazında %33,4, adet bazında %33,3 seviyesinde kalmıştır. Şirket, satışa çıkış programının ağırlığının Temmuz-Aralık dönemine kaydırılmış olması nedeniyle hedeflerini korumaktadır. Tabloda en dikkat çekici kalem net kârdır: 13,10 milyar TL'lik hedefin yalnızca %18'i karşılanmıştır. Bu oranın yakalanabilmesi için ikinci yarıda 10,7 milyar TL'lik ek kâr üretilmesi, yani ilk yarının dört buçuk katı bir performans gerekmektedir. Kârın teslim takvimine bağlı tahakkuk etmesi bu dağılımı teorik olarak mümkün kılarsa da, üçüncü çeyrek teslimat ve ön satış rakamları hedefe ulaşılabilirliğin ilk somut sınavı olacaktır.

Pazartesi, 17 Ağustos 2026

2Ç26

Özet Gelir Tablosu – Çeyrekssel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç26	2Ç25	% Değ.	1Ç26	% Değ.
Net Satışlar	30.706.560	31.366.679	-2,1	22.594.303	35,9
Brüt satış karı	8.549.286	11.637.617	-26,5	7.564.063	13,0
Faaliyet Giderleri	2.558.636	1.957.652	30,7	1.988.884	28,6
Finansal Gelir/Gider	-4.282.696	-2.994.076	a.d.	-4.121.902	a.d.
Esas Faaliyet Karı	6.817.363	10.809.774	-36,9	5.623.123	21,2
FAVÖK	6.155.404	9.819.948	-37,3	5.751.466	7,0
Net Dönem Kârı	1.009.562	7.907.484	-87,2	1.348.437	-25,1

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (puan)	1Ç26	Fark (puan)
Brüt Kar Marjı (%)	27,8	37,1	-9,3	33,5	-5,6
Esas Faa.Kar Marjı (%)	22,2	34,5	-12,3	24,9	-2,7
FAVÖK Marjı (%)	20,0	31,3	-11,3	25,5	-5,4
Net Kar Marjı (%)	3,3	25,2	-21,9	6,0	-2,7

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	30.06.2026	31.12.2025	% Değ.
Toplam Varlıklar	440.012.804	394.719.365	11,5
Stoklar	298.485.532	286.670.608	4,1
Nakit ve Nakit Benzerleri	40.620.757	17.373.743	133,8
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.591.800	4.688.478	-23,4
Toplam Finansal Borç	104.025.645	64.260.747	61,9
Net Finansal Borç	63.404.888	46.887.004	35,2
Özkaynaklar	152.835.871	152.744.792	0,1

Özet Gelir Tablosu	30.06.2026	30.06.2025	% Değ.
Hasılat	53.300.863	63.268.133	-15,8
Satışların Maliyeti	-37.187.514	-43.282.224	-14,1
Brüt Kâr	16.113.349	19.985.909	-19,4
Esas Faaliyet Kârı	12.440.486	19.509.317	-36,2
FAVÖK	11.906.870	16.914.236	-29,6
Net Dönem Kârı	2.357.999	12.463.586	-81,1
Pay Başına Kazanç (TL)	0,06213	0,32760	-81,0

Kaynak: EKGYO 2Ç2026 Faaliyet Raporu, KAP, Fintables, Finnet. Kümülatif tablolar faaliyet raporundaki konsolide verilerdir.

Pazartesi, 17 Ağustos 2026

2Ç26

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

[Arařtırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr](mailto:arastirma@anadoluyatirim.com.tr) | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.



Uyarı: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.