01 Temmuz 2026

MODEL PORTFÖY GÜNCELLEMESİ

Emlak Konut GYO'yu model portföyümüze ekliyoruz.

2026 yılının ikinci yarısında jeopolitik gerginliğin azalmasıyla birlikte enerji maliyetlerinde yaşanan düşüşün, yurt içi enflasyon eğilimine olumlu katkı sağlamasını bekliyoruz. Buna ek olarak, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın faiz indirim patikasına yeniden başlayacağını düşünüyoruz. Olası faiz indirimleriyle birlikte finansman koşullarının kademeli olarak iyileşmesi, gayrimenkul sektörü açısından destekleyici bir unsur olacaktır. Bu çerçevede, faiz indirim sürecinin başlamasıyla birlikte gayrimenkul piyasasının pozitif etkilenmesini ve Emlak Konut GYO'nun bu görünümden olumlu yönde ayrışmasını bekliyoruz.

Şirketin muhasebe bazlı özkaynak değeri yaklaşık 144 milyar TL seviyesinde bulunurken; proje portföyü, ihale edilmemiş arsalar, yatırım amaçlı gayrimenkuller ve gelir paylaşımı modeliyle ihale edilmiş arsalar dikkate alındığında, net aktif değerin bu seviyenin üzerinde oluştuğu görülmektedir. Özellikle gelir paylaşımı modeliyle ihale edilmiş arsalar kalemi, net aktif değeri yukarı taşıyan önemli unsurlardan biri olarak öne çıkmaktadır.

Bu model değerlendirilirken projelerin tamamlanma süresi, satış hızı, tahsilat performansı, yüklenici riski ve enflasyon muhasebesinden kaynaklanabilecek oynaklıklar dikkate alınarak daha muhafazakar bir yaklaşım benimsenmiştir. Bununla birlikte şirketin mevcut borç yapısı, yüksek finansman giderleri, faktöring kaynaklı yükümlülükleri ve operasyonel nakit akışındaki baskı, hedef fiyat üzerinde önemli sınırlayıcı unsurlar olarak değerlendirilmektedir. 2026 yılı ilk çeyrek finansallarında finansman giderlerinin net kar üzerinde belirgin baskı yarattığı, operasyonel nakit akışının ise negatif seyrini sürdürdüğü görülmektedir.

Bu nedenle gelir paylaşımı projelerinden kaynaklanan değer farkına iskonto uygulanmış ve şirket için muhafazakar senaryoda hisse başına net aktif değer varsayımı 50,92 TL seviyesinde oluşturulmuştur. Şirketin son 5 yıllık tarihsel NAD iskontosu baz alındığında, bu değere 0,65x hedef PD/NAD çarpanı uygulanmasını makul buluyoruz. Buna göre Emlak Konut GYO için 12 aylık hedef fiyatımızı 33,10 TL olarak belirledik. Şirket hedef fiyatımıza göre %56 oranında yükseliş potansiyeli içermektedir.

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. 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 Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.