

Avrupakent GYO

8.06.2026

İzleme Listesine Ekleme

Öngörülebilirlik, İstikrar ve Hissedar Getirisine Yönelen Dönüşüm

Avrupakent GYO için 12 aylık hedef fiyatımızı 97,50 TL/hisse olarak belirliyor; şirketi "AL" tavsiyesi ve %63 artış potansiyeli ile takip listemize ekliyoruz. Çeşitlendirilmiş ve yüksek kira geliri üreten portföy yapısının yanı sıra, borçsuz bilançosu ve güçlü nakit yaratma kapasitesinin Avrupakent GYO açısından cazip bir yatırım hikâyesi sunduğunu düşünüyoruz. Avrupakent GYO, hâlihazırda net aktif değerine (NAD) göre %50 iskontolu işlem görürken, 1 yıllık ortalama tarihsel iskontosu ise %45 seviyesindedir.

Çeşitlendirilmiş ve Yüksek Kaliteli Portföy Yapısı: Şirket; AVM, otel/rezidans, ticari ünite ve ofislerden oluşan dengeli bir portföy yapısına sahiptir. 31 Mart 2026 itibarıyla toplam portföy değeri 52,8mr TL, toplam brüt kiralanabilir alanı ise 270.275 m² seviyesindedir. Portföyün %57,4'ünü AVM varlıkları oluştururken, ticari gayrimenkuller %24,4, turizm varlıkları %10 ve konut projeleri %8,2 paya sahiptir. Bu yapı, farklı segmentlerden gelir üretimini desteklerken dayanıklılığını artırmaktadır.

Kira Bazlı Düzenli Gelir ve Marjlarda İyileşme: Şirketin yüksek kira geliri ağırlıklı portföyü, öngörülebilir ve sürdürülebilir nakit akışı yaratmaktadır. Satış devam eden konut projelerinin tamamlanmasıyla birlikte gelir kompozisyonunun daha yüksek kira geliri ağırlıklı bir yapıya dönüşmesini bekliyoruz. Bu dönüşümün, düşük maliyet yapısının da katkısıyla FAVÖK marjında iyileşme ve gelir kalitesinde artış sağlamasını öngörüyoruz.

İstikrarlı Temettü Politikası ve Vergi Avantajı: Halka arzından bu yana düzenli ve yüksek temettü dağıtımını gerçekleştiren şirketin, esas sözleşmesinde yer alan asgari %50 temettü dağıtım politikası da ileriye dönük güçlü temettü ödeme kapasitesini desteklemektedir. Düzenli nakit akışı yaratan portföy yapısı ve borçsuz bilançosu sayesinde Avrupakent GYO'nun güçlü bir temettü hissesi olma potansiyeli taşıdığını düşünüyoruz. Ayrıca GYO vergi düzenlemesi kapsamında yüksek temettü dağıtım oranı, 20 puanlık kurumlar vergisi avantajı sağlamaktadır.

Borçsuz Bilanço ile Düşük Finansal Risk: Şirket finansal borç taşımamakta olup, 1Ç26 itibarıyla 1.596mn TL net nakit pozisyonuna sahiptir. Bu yapı, faiz ve kur oynaklığına karşı dayanıklılık sağlarken finansal esnekliğini desteklemektedir.

Temel Riskler: (i) makroekonomik yavaşlamanın AVM ve otel kira gelir artışını baskılaması, (ii) perakende ve turizm talebindeki zayıflığın AVM ve otel/rezidans doluluk oranlarını olumsuz etkilemesi, (iii) yeni yatırımların beklenen getirileri sağlayamaması.

AL

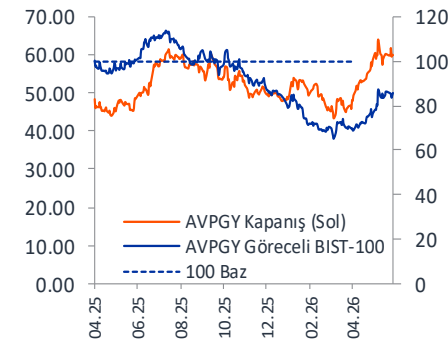
Yükselme Potansiyeli %63

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	59.80
12 Aylık Hedef Fiyat*	97.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	-
Piyasa Değeri (mn)	23,920
Halka Açık PD (mn)	5,183
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	66.0
Hisse sayısı (Adet mn)	400
Takas Saklama Oranı (%)	22
Yabancı Oranı (%)	5

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	5.0	24.6	23.4
ABD \$	3.3	16.3	5.0
BIST-100 Relatif	14.4	2.5	-14.5

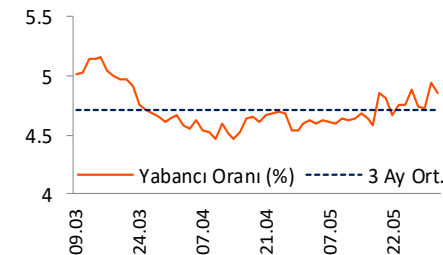
Çarpanlar	2026	2027	2028
F/K	4.7	4.3	4.8
PD/DD	0.5	0.4	0.4
FD/FAVÖK	7.6	7.3	7.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 43.46 63.83

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 4.86



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

Avrupakent GYO

Faaliyet Konusu	Ortaklık Yapısı (%)	
Gayrimenkül yatırım ortaklığı.	Artaş İnşaat Sanayi Ve Ticaret A.Ş.	49.48
	Diğer	25.96
	Süleyman Çetinsaya	24.56

Gelir Tablosu (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	Nakit Akım (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Net Satış Gelirleri	9,614	8,820	5,752	5,320	5,059	İşletme Faal. Kay. Net Nakit	6,169	5,552	4,874	5,725	5,322
Brüt Kar (Zarar)	7,984	3,574	3,484	3,588	3,649	Düzeltilme Öncesi Kar	9,521	2,076	5,659	6,278	5,555
Operasyonel Giderler	207	166	215	206	211	Amortisman & İtfa Payları	7	7	8	10	10
Esas Faaliyet Karı	7,776	3,408	3,269	3,382	3,438	İşletme Sermayesindeki Değ.	-8,462	4,321	1,018	572	187
Faal. Diğer Gelirler (Giderleri)	4,828	-1,782	2,317	2,904	2,070	Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	9,521	2,076	5,659	6,278	5,555
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	0	0	0	0	0	Yatırım Faal. Kay. Nakit	-6,747	-3,771	-1,104	-1,618	-1,309
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	-1	0	0	0	0	Sabit Sermaye Yatırımları	-7,181	-3,776	-1,104	-1,618	-1,309
Net Finansman Gelir (Gideri)	633	332	459	528	501	Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	434	4	0	0	0
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	13,237	1,959	6,044	6,814	6,009	Serbest Nakit Akım	-578	1,780	3770	4,107	4,013
Vergi Giderleri (Gelirleri)	3,716	-117	385	536	453	Finansman Faal. Kay.Nakit	-1,229	-2,749	-2,021	-1,158	-1,334
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	Finansal Borçlardaki Değişim	0	0	258	322	193
Net Kar	9,521	2,076	5,659	6,278	5,555	Temettü Ödemeleri	-1,260	-2,762	-2,290	-1,490	-1,536
Düzeltilmiş Net Kar	9,521	2,076	5,659	6,278	5,555	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-6194	-3,883	-5968	-4,774	-3,489
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	4,061	3,525	2,884	2,846	2,985	Net Nakit Değişimi	0	0	258	322	193
FAVÖK	7,793	3,416	3,276	3,392	3,448						
Bilanço (mn ₺)	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T	Büyümler & Opr. Perf.	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Dönen Varlıklar	11,520	9,012	6,934	6,072	6,248	Büyümler					
Nakit ve Nakit Benzerleri	1,363	1,000	2,019	2,428	3,265	Net Satışlar	-	-8.3%	-34.8%	-7.5%	-4.9%
Ticari Alacaklar	874	838	546	505	480	Faaliyet Karı	-	-56%	-4%	3%	2%
Stoklar	8,572	6,132	3,327	1,917	1,095	FAVÖK	-	-56%	-4%	4%	2%
Diğer Dönen Varlıklar	711	1,043	1,042	1,222	1,407	Net Kar	-	-78%	173%	11%	-12%
Duran Varlıklar	39,337	56,757	58,952	60,406	61,881	Operasyonel Performans					
Maddi Duran Varlıklar	39,334	56,752	58,948	60,402	61,876	Brüt Marj	83.0%	40.5%	60.6%	67.5%	72.1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	Faaliyet Kar Marjı	80.9%	38.6%	56.8%	63.6%	68.0%
Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	2	3	3	3	3	FAVÖK Marjı	81.1%	38.7%	57.0%	63.8%	68.2%
Toplam Varlıklar	50,857	65,769	65,886	66,478	68,129	Efektif Vergi Oranı	-36.2%	-7.7%	10.0%	8.2%	6.7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,163	2,819	1,939	1,724	1,579	Net Kar Marjı	99.0%	23.5%	98.4%	118.0%	109.8%
Finansal Borçlar	0	0	0	0	0	Özkaynak Karlılığı	-	4.5%	10.6%	11.0%	9.0%
Ticari Borçlar	370	1,562	675	516	420	Aktif Karlılığı	-	3.6%	8.6%	9.5%	8.3%
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	792	1,257	1,263	1,209	1,160	Yatırım Sermayesi Karlılığı	-	7.9%	5.5%	5.1%	5.0%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,528	11,062	9,096	5,276	3,159	Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	64.2%	62.9%	84.7%	107.6%	105.2%
Finansal Borçlar	0	0	258	534	628	Serbest Nakit Akışı / Satışlar	-6.0%	20.2%	65.5%	77.2%	79.3%
Ticari Borçlar	0	0	0	0	0	Rasyo Analizi	2024G	2025G	2026T	2027T	2028T
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	9,528	11,062	8,838	4,742	2,530	Düzeltilmiş F / K (x)	2.8	12.9	4.7	4.3	4.8
Özkaynaklar	40,166	51,888	54,851	59,478	63,391	FD / FAVÖK (x)	3.2	7.3	7.6	7.3	7.2
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	40,166	51,888	54,851	59,478	63,391	FD / FAVKÖK (x)	-	-	-	-	-
Ödenmiş Sermaye	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	FD / Satışlar (x)	2.6	2.8	4.3	4.7	4.9
Rezerv ve Diğer Kalemler	30,129	49,297	48,792	52,871	57,567	PD / Defter Değeri (x)	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
Dönem Net Karı (Zararı)	9,521	2,076	5,659	6,278	5,555	Nakit Akışı / PD	a.d	6.7%	14.1%	15.4%	15.0%
Azınlık Payları	0	0	0	0	0	Hisse Başı Kazanç (₺)	9.52	2.08	5.66	6.28	5.56
Toplam Kaynaklar	50,857	65,769	65,886	66,478	68,129	Hisse Başı Temettü (₺)	1.08	2.58	1.63	2.05	2.56
						Temettü Verimi	4.4%	10.025%	6.337%	6.596%	6.9%
						Net Borç (Nakit) (mn ₺)	-4,819	-1,363	-775	-1,449	-1,546
						Net Borç / FAVÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d
						Net Borç / Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d	a.d

*Rasyo Analizleri aksi belirtilmedikçe dolar (USD) değerine göre ifade edilmiştir

Not: Tahminler ve geçmiş finansal sonuçlar, 2026 yıl sonu itibarıyla Türk Lirası'nın satın alma gücü baz alınarak hazırlanmıştır. Enflasyon muhasebesine tabi şirketler, finansal sonuçlarını ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne endeksli olarak açıklamaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimize dayalı olarak aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonundaki satın alma gücüne endekslenbilir:

2026: 1,000

2027: 1,215

2028: 1,488

2029: 1,756

Yatırım Pozitifleri

Çeşitlendirilmiş ve Yüksek Kaliteli Portföy Yapısı: Şirket; ağırlıklı olarak alışveriş merkezleri, otel/rezidans varlıkları, ticari üniteler ve ofislerden oluşan farklı segmentlere yayılmış dengeli bir portföy yapısına sahiptir. 31 Mart 2026 itibarıyla şirketin toplam portföy değeri 52,8mr TL, toplam brüt kiralanabilir alanı ise 270.275 m² seviyesindedir. Portföyün %57,4'ünü oluşturan AVM varlıkları düzenli kira geliri üretim kapasitesini destekleyen en önemli segment olarak öne çıkarken, ticari gayrimenkuller %24,4, turizm varlıkları %10 ve konut projeleri %8,2 paya sahiptir. Bu yapı, farklı gayrimenkul segmentlerinden gelir üretimini desteklerken tek bir varlık sınıfına olan bağımlılığı azaltarak portföy dayanıklılığını artırmaktadır. Coğrafi ve segment bazlı çeşitlilik de farklı ekonomik koşullarda talep dalgalanmalarına karşı tampon görevi görmektedir.

Kira Bazlı Düzenli Gelir ve Marjlarda İyileşme: Şirketin gelir kompozisyonu içerisindeki yüksek kira geliri payı, öngörülebilir ve sürdürülebilir nakit akışı yaratmaktadır. Özellikle AVM ve ticari varlıklardan elde edilen düzenli kira gelirleri operasyonel görünürlüğü artırırken ileriye dönük projeksiyonları desteklemektedir. Satışı devam eden konut projelerinin tamamlanmasıyla birlikte gelir kompozisyonunun daha yüksek kira geliri ağırlıklı bir yapıya dönüşmesini bekliyoruz. Bu dönüşümün, düşük maliyet yapısının da katkısıyla FAVÖK marjında iyileşme ve gelir kalitesinde artış sağlamasını öngörüyoruz.

İstikrarlı Temettü Politikası ve Vergi Avantajı: Şirket, halka arzından bu yana düzenli temettü dağıtımını gerçekleştirmekte olup, kira gelirlerinin yüksek paya sahip olduğu gelir yapısı sürdürülebilir nakit akışı yaratmaktadır. Bu durum, şirketin temettü ödeme kapasitesini destekleyen temel unsurlar arasında yer almaktadır. Ayrıca esas sözleşmede dağıtılabilir kârın asgari %50'sinin dağıtılmasına yönelik taahhüt bulunurken, söz konusu dağıtım oranının korunması halinde GYO vergi düzenlemesi kapsamında kurumlar vergisi oranının %30 yerine %10 olarak uygulanacak olması, karlılığı ve temettü dağıtım kapasitesini destekleyecektir.

Borçsuz Bilanço ile Düşük Finansal Risk: Şirket finansal borç taşımamakta olup, 1Ç26 itibarıyla 1.596mn TL net nakit pozisyonuna sahiptir. Bu yapı, faiz ve kur oynaklığına olan maruziyeti sınırlandırırken finansal riskleri azaltmaktadır. Ayrıca güçlü bilanço yapısı, şirketin potansiyel yatırım fırsatlarını bilanço üzerinde baskı oluşturmadan değerlendirmesine olanak sağlamaktadır. Borçsuz yapı aynı zamanda zorlu makroekonomik koşullarda aşağı yönlü riskleri sınırlandırarak daha istikrarlı bir kârlılık profili sunmaktadır.

Düşük Yatırım Harcaması İhtiyacı ve Güçlü Serbest Nakit Akışı: Şirketin kira geliri odaklı portföy yapısı, düzenli yüksek yatırım harcaması ihtiyacını sınırlamaktadır. Devam eden projeler nedeniyle kısa vadede yatırım harcamalarında bir miktar artış görülebilecek olsa da, orta ve uzun vadede yatırım harcamalarının görece düşük seviyelerde kalmasını bekliyoruz. Bu görünümde, portföy içerisindeki konut geliştirme faaliyetlerinin payının azalması etkili olmaktadır. Ayrıca şirketin potansiyel satın alma ve yeni proje geliştirme süreçlerinde ağırlıklı olarak kira getirili varlıklara odaklanması da yatırım harcaması ihtiyacını sınırlayabilir. Buna paralel olarak güçlü serbest nakit akışı yaratımının korunmasını, bunun da temettü ödeme kapasitesini desteklerken yeni yatırımlar açısından ek finansal esneklik sağlamasını bekliyoruz.

Yatırım Riskleri

Makroekonomik Koşullara Duyarlılık: Şirketin ticari gayrimenkul portföyü, genel ekonomik aktivite ve tüketim eğilimlerine duyarlıdır. Olası bir ekonomik yavaşlama, perakende satışlar ve ticari faaliyetlerde zayıflamaya yol açarak kira artışlarını sınırlayabilir ve doluluk oranları üzerinde baskı oluşturabilir.

Konut Gelirlerindeki Azalışa Bağlı Sınırlı Ciro Büyümesi: Devam eden projelerin tamamlanmasıyla birlikte, konut satış gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payının kademeli olarak azalmasını bekliyoruz. Daha istikrarlı kira gelirlerinin ağırlığı artsa da, bu dönüşüm toplam gelir büyümesinin görece sınırlı kalmasına neden olabilir.

Ticari Gayrimenkul Segmentinde Yoğun Rekabet Koşulları: Yeni ticari gayrimenkul projelerinin devreye girmesi, özellikle AVM ve perakende segmentlerinde rekabeti artırabilir. Bu durum doluluk oranları üzerinde baskı yaratırken kira seviyeleri açısından aşağı yönlü risk oluşturabilir.

Potansiyel Yatırımların Getirilerine İlişkin Belirsizlik: Olası yeni ticari gayrimenkul yatırımları büyüme fırsatları sunabilecek olsa da, bu yatırımların beklenen getiri seviyelerine ulaşamaması finansal performans üzerinde sınırlı baskı yaratabilir.

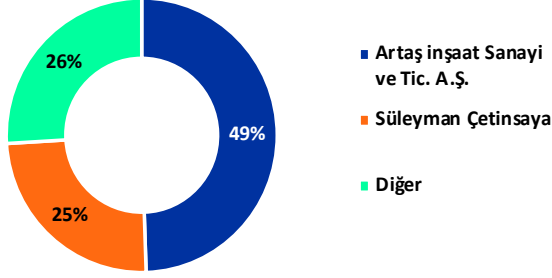
Turizm ve Bölgesel Gelişmelere Duyarlılık: Otel ve rezidans varlıklarına yönelik talep, bölgesel jeopolitik gelişmelerden olumsuz etkilenebilir. Turizm ve iş amaçlı seyahatlerde yaşanabilecek zayıflama doluluk oranları üzerinde baskı oluştururken, artan operasyonel maliyetler de kârlılığı sınırlayabilir.

Avrupakent GYO

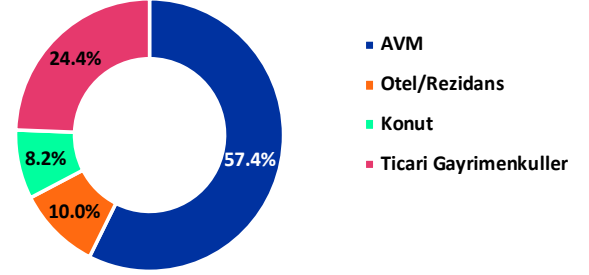
Şirkete
Bakış

Avrupakent GYO, 2010 yılında Artaş Holding bünyesinde kurulmuş olup, 16 Ekim 2023 tarihinde Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) statüsü kazanmıştır. Şirket; AVM, otel, ofis ve İstanbul'un çeşitli bölgelerinde konumlanan çok sayıda perakende/ticari ünitelerden oluşan, yaklaşık 270 bin m² kiralanabilir alana sahip çeşitlendirilmiş bir portföye sahiptir. Bu portföy kompozisyonu, Avrupakent GYO'nun farklı segmentlerde yaşanabilecek talep dalgalanmalarına karşı daha dengeli ve dirençli kalmasını sağlamaktadır.

Şekil 1: Ortaklık Yapısı



Şekil 2: Portföy Yapısı



Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Avrupakent GYO'nun 52,8mr TL seviyesindeki toplam portföy değeri içerisinde AVM yatırımları %57,4 paya sahipken, perakende/diğer ticari ünitelerin payı %24,4, otel/rezidans varlıklarının payı %10 ve konut yatırımlarının payı ise %8,2 seviyesindedir. Portföy yapısının kira geliri sağlayan varlıklardan oluşması, gelir kalitesini ve dolayısıyla düzenli temettü dağıtım kapasitesini desteklemektedir. Nitekim şirket, 2023 yılındaki halka arzından bu yana istikrarlı ve güçlü bir temettü dağıtım performansı sergilemiştir. Kira gelirlerine ek olarak Avrupakent GYO, kuruluşundan bu yana geliştirdiği konut projeleri aracılığıyla dönemsel konut satış gelirleri de elde etmektedir. Tamamlanan projelerde kalan ünitelerin satışları halen devam etmekte olup, bu durum şirketin toplam gelir yapısına tamamlayıcı katkı sağlamaktadır.

Halka arz sonrası Avrupakent GYO, 21 Aralık 2023 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da AVPGY koduyla işlem görmektedir. Şirketin 400mn TL tutarındaki toplam sermayesinin %49,48'i Artaş İnşaat San. Tic. A.Ş.'ye aitken, Artaş Holding ve Avrupakent GYO Yönetim Kurulu Başkanı Süleyman Çetinsaya %24,56 paya sahiptir. Diğer payların oranı ise %25,96 (Fiili dolaşım dahil) seviyesindedir.

Şekil 3: Portföy Tablosu

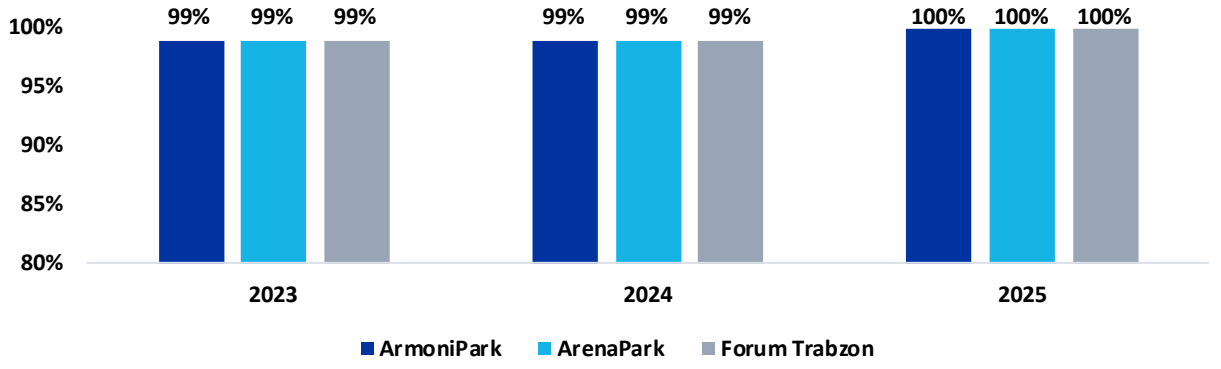
Ticari Gayrimenkul Portföyü			
Gayrimenkul	Lokasyon	Gayrimenkul Türü	Ekspertiz Değeri (KDV Hariç) (mn TL)
AVM			30,315
Forum Trabzon AVM	Ortahisar / Trabzon	AVM	19,089
ArenaPark AVM	Küçükçekmece / İstanbul	AVM	5,724
ArmoniPark AVM	Küçükçekmece / İstanbul	AVM	5,502
Turizm/Otel			5,293
Mövenpick Living Çamlıvadi	Kağıthane / İstanbul	Rezidans	2,192
Radisson Residences Avrupa TEM	Gaziosmanpaşa / İstanbul	Rezidans	1,778
Swissotel Resort Bodrum Beach	Bodrum / Muğla	Otel	1,323
Diğer Ticari Gayrimenkuller			12,864
Avrupa Residence - Office Ataköy	Bakırköy / İstanbul	9 Dükkan 8 Ofis	973
Avrupa Konutları Yamanevler 2. Etap	Ümraniye / İstanbul	4 Dükkan	313
Avrupa Konutları Atakent 3	Küçükçekmece / İstanbul	3 Dükkan	158
Avrupa Konutları TEM	Gaziosmanpaşa / İstanbul	Kreş	110
Avrupa Konutları İspartakule	Avcılar / İstanbul	4 Dükkan	61
Eclipse Maslak	Sarıyer / İstanbul	6 Dükkan 8 Ofis	1,235
Avrupa Konutları TEM 2	Gaziosmanpaşa / İstanbul	1 Dükkan	50
Avrupa Konutları Başakşehir	Başakşehir / İstanbul	1 Dükkan	49
Avrupa Residence Yamanevler	Ümraniye / İstanbul	16 Dükkan 7 Ofis	938
Avrupa Konutları Esentepe	Kartal / İstanbul	14 Dükkan 1 Ofis	535
Tema İstanbul	Küçükçekmece / İstanbul	6 Dükkan	258
Tema Çarşı	Küçükçekmece / İstanbul	9 Dükkan	553
Kemerburgaz Arium	Eyüpsultan / İstanbul	1 Dükkan	87
Artaş Ticaret ve Sanayi Merkezi	Avcılar / İstanbul	21 Dükkan	550
ArenaPark 2	Küçükçekmece / İstanbul	14 Dükkan	730
Avrupa Konutları Yenimahalle	Bağcılar / İstanbul	26 Dükkan	1,395
Tema İstanbul 2	Küçükçekmece / İstanbul	21 Dükkan	1,522
Demir Life	Büyükkçekmece / İstanbul	20 Dükkan	639
Avrupa Konutları Şişli	Şişli / İstanbul	17 Dükkan	1,097
Avrupa Konutları Çamlıvadi	Kağıthane / İstanbul	7 Dükkan	1,552
Demirlife Yanı Ticari Bina	Büyükkçekmece / İstanbul	1 Dükkan	60
Konut			4,355
Avrupa Konutları Çamlıvadi	Kağıthane / İstanbul	14 Konut (1 Adet %60 Hisseli)	468
Demir Life	Büyükkçekmece / İstanbul	227 Konut	2,288
Feza Park Villaları	Büyükkçekmece / İstanbul	7 Villa	457
Avrupa Konutları Şişli	Şişli / İstanbul	40 Konut	1,143
Toplam Gayrimenkul Portföy Değeri (TL- KDV Hariç)			52,827

Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

AVM Portföyü

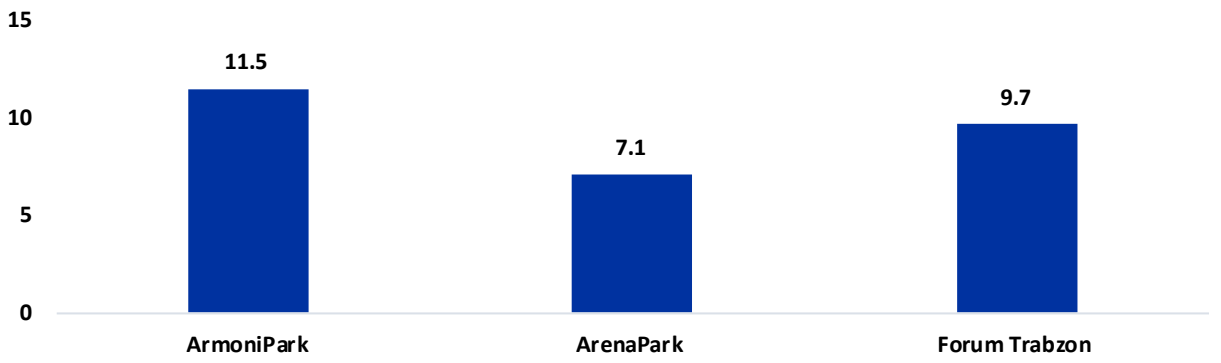
Avrupakent GYO'nun AVM portföyü üç varlıktan oluşmakta olup, ArmoniPark ve ArenaPark İstanbul'da, Forum Trabzon ise Trabzon'da bulunmaktadır. Forum Trabzon, güçlü bölgesel talep dinamikleri ve son yıllarda Trabzon'a yönelik artan yerli ve yabancı ziyaretçi trafiği sayesinde portföye istikrarlı ve düzenli kira geliri katkısı sağlamaktadır. Şirketin AVM portföyünün toplam kiralanabilir alanı 129,9 bin m² seviyesinde olup, portföy genelinde toplam 405 kiracı bulunmaktadır. 1Ç26 itibarıyla tüm AVM'ler tam doluluk ile faaliyet göstermektedir. 2025 yılı boyunca portföy yaklaşık 28 milyon ziyaretçi ağırlarken, kira/ciro oranı yıl sonu itibarıyla ortalama % 10,71 seviyesinde gerçekleşmiştir. 1Ç26 itibarıyla söz konusu oran %11,7'ye yükselirken, toplam ziyaretçi sayısı yılın ilk çeyreğinde yıllık bazda hafif %3 düşüş kaydetmiştir.

Şekil 4: AVM Doluluk Oranları



Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Şekil 5: AVM Ziyaretçi Sayısı (2025)



Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

ArmoniPark AVM

Türü	Lokasyon	BAK (m2)	Doluluk Oranı	Ziyaretçi Sayısı (mn) 2025	Ekspertiz Değeri (1Ç26) (mn TL)
AVM	Küçükçekmece / İstanbul	25,376	100%	11.5	5,502

Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Avrupakent GYO

ArmoniPark AVM, 2008 yılında açılmış olup, İstanbul'da Bakırköy, Küçükçekmece ve İkitelli akslarının kesişim noktasında yer alan Sefaköy'de stratejik bir konumda bulunmaktadır. Toplam 25.376 m² kiralanabilir alana sahip olan AVM, ağırlıklı olarak outlet konseptiyle faaliyet göstermekte olup, yerli ve yabancı markalardan oluşan bir kiracı karmasına sahiptir. Güçlü marka bilinirliğine sahip kiracı profili, yiyecek & içecek alanları, kafe konseptleri ve yıl boyunca düzenlenen etkinlikler sayesinde ArmoniPark yüksek ve sürdürülebilir ziyaretçi trafiği yaratmaktadır. AVM ayrıca erişilebilirlik açısından da öne çıkmakta olup, "Erişilebilir AVM" sertifikasına sahiptir.

2025 yıl sonu itibarıyla AVM'nin doluluk oranı %100 seviyesinde gerçekleşirken, kira/ciro oranı %10,9 olarak kaydedilmiştir. Söz konusu oran 1Ç26 itibarıyla %11,8 seviyesine yükselmiştir.

ArenaPark AVM					
Türü	Konum	BAK (m ²)	Doluluk Oranı	Ziyaretçi Sayısı (mn) 2025	Ekspertiz Değeri (1Ç26) (mn TL)
AVM	Küçükçekmece / İstanbul	44,000	100%	7.1	5,724

Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

ArenaPark AVM, 2011 yılından bu yana faaliyet göstermekte olup, Halkalı Atakent bölgesindeki ilk ve tek alışveriş merkezi konumundadır. Perakende alanlarına ek olarak AVM bünyesinde 10 salonlu bir sinema kompleksi de bulunmaktadır. Toplam 49.114 m² alan üzerinde konumlanan ArenaPark, açık hava AVM konseptiyle tasarlanmıştır. Küçükçekmece Atakent yerleşim bölgesine yürüme mesafesinde bulunan AVM, yoğun yerleşik nüfus sayesinde güçlü bir erişilebilirlik avantajına sahiptir. AVM bünyesinde ayrıca Halk Eğitim Merkezi'ne bağlı derslikler de yer almakta olup, bu durum ziyaretçi profilinin çeşitlenmesine katkı sağlamaktadır. Toplam 44 bin m² kiralanabilir alana sahip olan ArenaPark içerisindeki sinema kompleksi, Halkalı bölgesinin en büyük sinema kompleksi konumundadır.

2025 yıl sonu itibarıyla ArenaPark'ın doluluk oranı %100 seviyesinde gerçekleşirken, kira/ciro oranı %11,26 olarak kaydedilmiştir. Söz konusu oran 1Ç26 itibarıyla %12,1 seviyesine yükselmiştir.

Forum Trabzon AVM



Türü	Lokasyon	BKA (m2)	Doluluk Oranı	Ziyaretçi Sayısı (mn) 2025	Ekspertiz Değeri (1Ç26) (mn TL)
AVM	Ortahisar / Trabzon	60,500	100%	9.7	19,089

Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

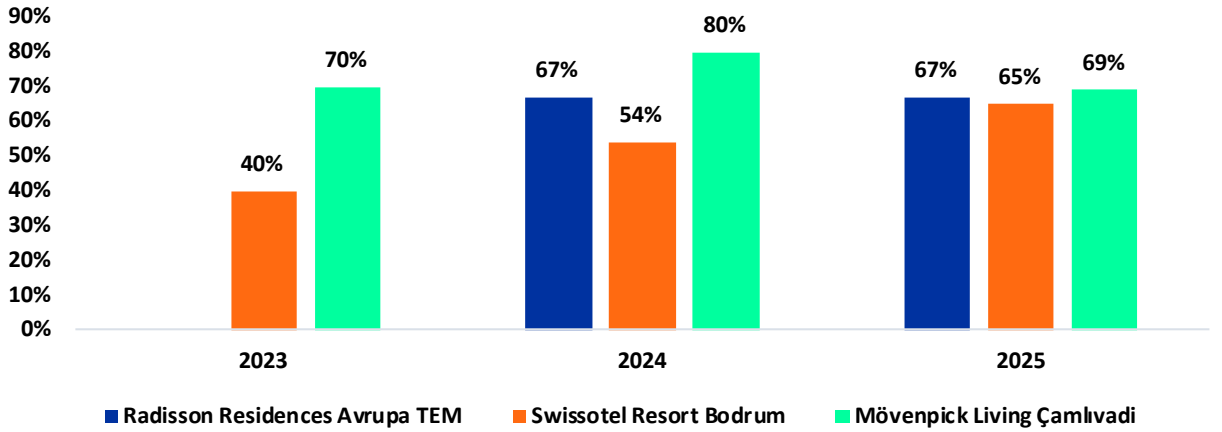
Forum Trabzon AVM, Trabzon'un kuzeydoğusunda yer alan Ortahisar ilçesinde konumlanmaktadır. Yeni Ekspres Yolu, 100. Yıl Parkı ve Karadeniz Teknik Üniversitesi kampüsü ile çevrili 72.281 m² arsa üzerinde geliştirilen AVM; Trabzon'un yanı sıra Artvin, Rize, Gümüşhane, Bayburt, Giresun ve Ordu gibi çevre illerden de ziyaretçi çekmektedir. 2008 yılından bu yana faaliyet gösteren Forum Trabzon, Mart 2022 itibarıyla Avrupakent GYO portföyüne dahil edilmiştir. Toplam 60.500 m² kiralanabilir alana sahip olan AVM, güçlü kiracı karması ve merkezi konumunun yanı sıra, olumlu bölgesel talep dinamikleri ve görece düşük rekabet ortamından faydalanmaktadır.

2025 yıl sonu itibarıyla AVM'nin doluluk oranı %100 seviyesinde gerçekleşirken, kira/ciro oranı %10,47 olarak kaydedilmiştir. Söz konusu oran 1Ç26 itibarıyla %11,5 seviyesine yükselmiştir.

Otel / Rezidans Portföyü

Şirketin otel/rezidans portföyü, ikisi İstanbul'da ve biri Muğla Bodrum'da olmak üzere toplam üç varlıktan oluşmaktadır. Portföyde yer alan otel ve rezidanslar toplam 270 oda ve 786 yatak kapasitesine sahiptir. Swisshotel, Mövenpick ve Radisson markaları altında faaliyet gösteren söz konusu varlıklar, güçlü lokasyonları ve yüksek marka bilinirlikleri sayesinde istikrarlı ve düzenli gelir üretmektedir.

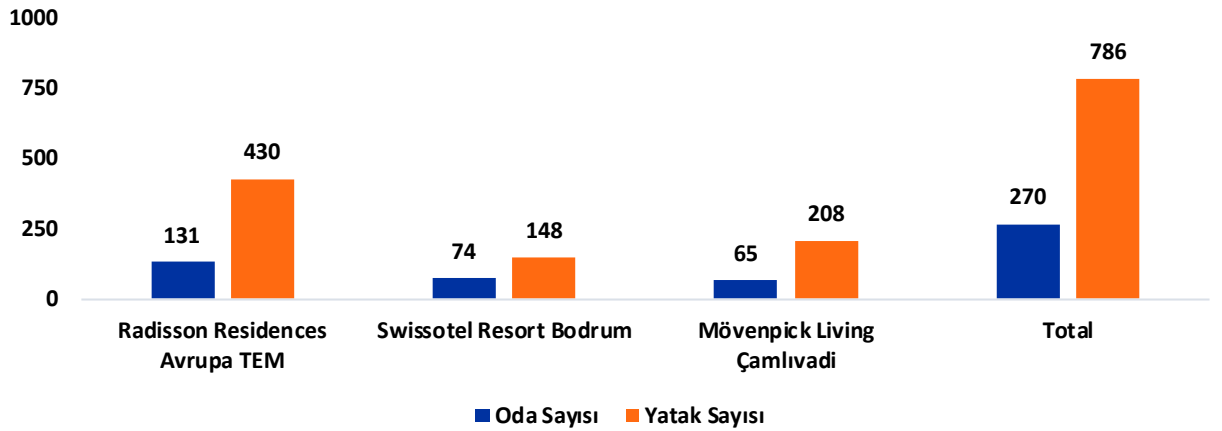
Şekil 6: Otel / Rezidans Doluluk Oranları



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Otel ve rezidans portföyündeki doluluk oranları yıllar içerisinde farklı eğilimler göstermiştir. Mövenpick Living Çamlıvadi’de ortalama doluluk oranı 2023 yılındaki %70 seviyesinden 2024 yılında %80’e yükselirken, 2025 yılında %69 seviyesine gerilemiştir. Swissotel Resort Bodrum Beach tarafında ise 2023 yılındaki %40 doluluk oranının ardından toparlanma eğilimi gözlenmiş olup, doluluk oranı 2024 yılında %54’e, 2025 yılında ise %65’e yükselmiştir. Radisson Residences Avrupa TEM ise faaliyetlerine başlamasının ardından daha yatay bir performans sergileyerek, 2024 ve 2025 yıllarında ortalama %67 doluluk oranını korumuştur.

Şekil 7: Otel/Rezidans Kapasitesi (Oda, Yatak)



Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Avrupakent GYO’nun otel/rezidans portföyü toplam 270 oda ve 786 yatak kapasitesine sahiptir. Portföy içerisinde en yüksek kapasiteye sahip varlık 131 oda ve 430 yatak kapasitesi ile Radisson Residences Avrupa TEM olurken, onu 74 oda ve 148 yatak kapasitesi ile Swissotel Resort Bodrum Beach takip etmektedir. Mövenpick Living Çamlıvadi ise 65 oda ve 208 yatak kapasitesine sahiptir.

Radisson Residences Avrupa TEM



Türü	Lokasyon	Oda / Yatak	Yıllık Sabit Kira (mn TL)	Ort. Doluluk Oranı (2025)	Ekspertiz Değeri (1Ç26, mn TL)
Otel / Rezidans	Küçükköy / G.O.P / İstanbul	131 / 430	61.2	67%	1,778

Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Radisson Residences Avrupa TEM, 2010 yılından bu yana faaliyet göstermekte olup, 131 oda ve 430 yatak kapasitesine sahiptir. Rezidans konseptine sahip olan tesis, kısa ve uzun dönem konaklamalar için ev konforuna yakın bir deneyim sunmaktadır. İstanbul'un merkezi bir bölgesinde konumlanan otel/rezidans, güçlü ulaşım bağlantıları ve erişilebilirlik avantajlarından faydalanmaktadır. Tesis bünyesinde ayrıca sağlık kulübü, fitness merkezi ve kapalı yüzme havuzu gibi çeşitli sosyal olanaklar da bulunmaktadır.

Otel, Ocak 2025 itibarıyla Pantur Otelcilik ve Turizm Hizmetleri A.Ş.'ye kiralanmıştır. Kira geliri, 2026 yılı itibarıyla aylık sabit 5,1mn TL kira bedeli ile net satış gelirlerinin %90'ı arasında yüksek olan tutar üzerinden belirlenmektedir. Rezidans, 2025 yılı boyunca ortalama %67 doluluk oranı kaydetmiştir.

Mövenpick Living Çamlıvadi



Türü	Lokasyon	Oda Sayısı / Yatak Sayısı	Yıllık Sabit Kira (mn TL)	Ort. Doluluk Oranı (2025)	Ekspertiz Değeri (1Ç26, mn TL)
Otel / Rezidans	Kağıthane / İstanbul	65 / 208	52.8	69%	2,192

Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Avrupakent GYO

Mövenpick Living Çamlıvadi, İstanbul Havalimanı'na yaklaşık 29 km mesafede konumlanmakta olup, Avrupa Konutları Çamlıvadi projesi içerisinde rezidans konseptiyle faaliyet göstermektedir. Tesis; 1+1, 2+1 ve penthouse tipinde toplam 65 üniteden oluşmakta olup, toplam 208 yatak kapasitesine sahiptir. Tesiste spa ve wellness alanı, kapalı yüzme havuzu, fitness merkezi, sauna, restoran, kış bahçesi, çocuk oyun alanları ile açık ve kapalı otopark gibi çeşitli sosyal olanaklar bulunmaktadır.

Otel, 2025 yılı itibarıyla Pantur Otelcilik ve Turizm Hizmetleri A.Ş.'ye kiralanmıştır. Kira geliri, 2026 yılı itibarıyla aylık sabit 4,4mn TL kira bedeli ile net satış gelirlerinin %90'ı arasında yüksek olan tutar üzerinden belirlenmektedir. Otel, 2025 yılı boyunca ortalama %69 doluluk oranı kaydetmiştir.

Swissotel Resort Bodrum Beach



Türü	Lokasyon	Oda Sayısı / Yatak Sayısı	Yıllık Sabit Kira (mn TL)	Ort. Doluluk Oranı (2025)	Ekspertiz Değeri (1Ç26, mn TL)
Otel	Turgutreis / Bodrum / Muğla	74 / 148	55.2	65%	1,324

Kaynak: Şirket, İş Yatırım

Swissotel Resort Bodrum Beach, Türkiye'nin önde gelen turizm destinasyonlarından Muğla'nın Bodrum ilçesinde, Turgutreis bölgesinde konumlanmaktadır. Yaklaşık 11.800 m² alan üzerinde, Ege kıyısında denize sıfır lokasyonda yer alan tesis; D-Marin Turgutreis Marina'ya yaklaşık 2 km, Turgutreis merkezine 2,75 km, Bodrum şehir merkezine 23 km ve Bodrum Havalimanı'na 57 km mesafededir. Otel, her biri minimum 40 m² büyüklüğe sahip, bahçe veya deniz manzaralı balkonları bulunan toplam 74 oda ve süitten oluşmaktadır.

Otel, 2025 yılı itibarıyla Pantur Otelcilik ve Turizm Hizmetleri A.Ş.'ye kiralanmıştır. Kira yapısı, aylık sabit 4,6mn TL kira bedeli ile net satış gelirlerinin %80'i arasında yüksek olan tutar üzerinden belirlenmektedir. Otel, 2025 yılı itibarıyla ortalama %65 doluluk oranı kaydetmiştir.

Avrupakent GYO

Konut Projeleri

Avrupakent GYO, kuruluşundan bu yana çeşitli gayrimenkul projeleri geliştirmiştir. Şirketin mevcut durumda inşaatı devam eden herhangi bir konut projesi bulunmamasıyla birlikte, önceki yıllardan stoklarda taşınan tamamlanmış bağımsız bölümlerin satış süreci devam etmektedir. Tüm konut projeleri İstanbul'da yer almaktadır.

1Ç26 itibarıyla tamamlanmış projelerde toplam brüt 40.389 m² alana sahip 252 adet konut ünitesi satışa hazır durumdadır. Şirket, söz konusu tamamlanmış ünitelerin kademeli satışları aracılığıyla 2026 yılı ve sonrasında yaklaşık 4,4mr TL tutarında konut satış geliri elde etmeyi hedeflemektedir.

Avrupa Konutları Şişli



Türü	Lokasyon	Satış Adedi / Toplam Ünite Sayısı	Satışa Hazır Ünite Sayısı (1Ç26)	Kalan Satılabilir Alan (m2) (1Ç26)
Konut	Şişli / İstanbul	95 / 127	32	7,059

Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Avrupa Konutları Şişli projesi, İstanbul'un merkezi ilçelerinden biri olan Şişli Mecidiyeköy'de geliştirilmektedir. Merkezi İş Alanı'na yakın stratejik konumu sayesinde proje, önemli ofis binaları ve iş merkezlerine yürüme mesafesinde bulunmaktadır. Proje, Avrupakent GYO mülkiyetinde bulunan toplam 6.058 m² inşaat alanı üzerinde, Artış İnşaat Sanayi ve Ticaret A.Ş. ile imzalanan yapım sözleşmesi kapsamında geliştirilmektedir. Proje; farklı büyüklüklerde toplam 127 konut ünitesi ve 17 ticari ünitelerden oluşmaktadır.

1Ç26 itibarıyla projede toplam 7.059 m² satılabilir alana karşılık gelen 32 adet konut ünitesi satışa hazır durumdayken, çeyrek içerisinde 8 adet ünitenin satışı gerçekleştirilmiştir.

Avrupa Konutları Çamlıvadi



Türü	Lokasyon	Satış Adedi / Toplam Ünite Sayısı	Satışa Hazır Ünite Sayısı (1Ç26)	Kalan Satılabilir Alan (m2) (1Ç26)
Konut	Arıcılar / Kağıthane / İstanbul	908/ 919	11	2,372

Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Avrupakent Aksoylar Adi Ortaklığı tarafından hasılat paylaşımı modeli ile geliştirilen ve toplam 919 konuttan oluşan Avrupa Konutları Çamlıvadi projesinde Avrupakent GYO %60 paya sahiptir. 1Ç26 itibarıyla projedeki 908 ünitenin satışı tamamlanmıştır. Projede mülkiyeti %100 Avrupakent GYO'ya ait satışa hazır 11 adet konut bulunmakta olup satışlar devam etmektedir. İstanbul Havalimanı bağlantısı sağlayacak ve yapımı devam eden M11 metro hattının Hasdal istasyonuna yakın stratejik konumu sayesinde proje güçlü ulaşım bağlantılarından faydalanmaktadır.

Demir Life



Türü	Lokasyon	Satış Adedi / Toplam Ünite Sayısı	Satışa Hazır Ünite Sayısı (1Ç26)	Kalan Satılabilir Alan (m2) (1Ç26)
Konut	Büyükkçekmece / İstanbul	85 / 287	202	27,150

Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Avrupakent GYO

Proje, Avrupakent GYO mülkiyetindeki arsa üzerinde, Demir Group ile imzalanan hasılat paylaşımına dayalı inşaat sözleşmesi kapsamında geliştirilmektedir. Proje kapsamında toplam 821 konut ünitesi ve 52 ticari ünite inşa edilmiştir. Avrupakent GYO projede %35 paya sahip olup, şirket portföyünde 287 konut ünitesi ile biri %50 ortaklık payına sahip olmak üzere toplam 20 ticari ünite bulunmaktadır. Böylece şirket portföyündeki toplam bağımsız bölüm sayısı 307'ye ulaşmaktadır.

1Ç26 itibarıyla projede toplam satışı tamamlanan ünite sayısı 85'e ulaşırken, 202 ünitinin satış süreci devam etmektedir. Çeyrek içerisinde ise toplam 25 adet ünitenin satışı gerçekleştirilmiştir.

Fezapark Villaları



Türü	Lokasyon	Satış Adedi / Toplam Ünite Sayısı	Satışa Hazır Ünite Sayısı (1Ç26)	Kalan Satılabilir Alan (m2) (1Ç26)
Konut	Büyüçekmece / İstanbul	2 / 9	7	3,808

Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Avrupakent GYO ile Damga Konut Yapı İnşaat Sanayi ve Dış Ticaret A.Ş. arasında imzalanan hasılat paylaşımı esaslı inşaat sözleşmesi kapsamında proje, İstanbul Büyüçekmece'de yer alan 29.848 m² arsa üzerinde yer almaktadır. Proje toplam 22 villadan oluşmaktadır. Avrupakent GYO projede %40 paya sahipken (Damga Konut Yapı'nın payı %60'tır), şirket portföyünde toplam 9 villa bulunmaktadır. 1Ç26 itibarıyla söz konusu villalardan 2 adedinin satışı tamamlanmış olup, kalan 7 villanın satış süreci devam etmektedir.

Diğer Ticari Gayrimenkuller

AVM, otel ve konut projelerine ek olarak, Avrupakent GYO portföyünde ağırlıklı olarak konut projeleri içerisinde konumlanan ve İstanbul'un çeşitli bölgelerine yayılmış toplam 229 ticari ünite bulunmaktadır. Söz konusu ticari gayrimenkuller farklı lokasyonlara dağılmış olsa da, toplam büyüklükleri ve gelir yaratma kapasiteleri açısından orta ölçekli bir AVM'ye benzer özellik göstermektedir. Şirket, 2025 yılı içerisinde toplam 27.976 m² alana karşılık gelen 71 bağımsız bölüm için yeni kiralama sürecini tamamlamıştır.

Avrupakent GYO

1Ç26 itibarıyla söz konusu ticari gayrimenkullerin ekspertiz değeri 12.864mn TL seviyesinde olup, dönem içerisinde 154,7mn TL kira geliri elde edilmiştir. Portföyün doluluk oranı %88 seviyesinde gerçekleşirken, devam eden ve yeni kiralama faaliyetlerinin önümüzdeki dönemde doluluk oranı ve kira gelirlerini destekleyerek yukarı yönlü potansiyel yaratması beklenmektedir.

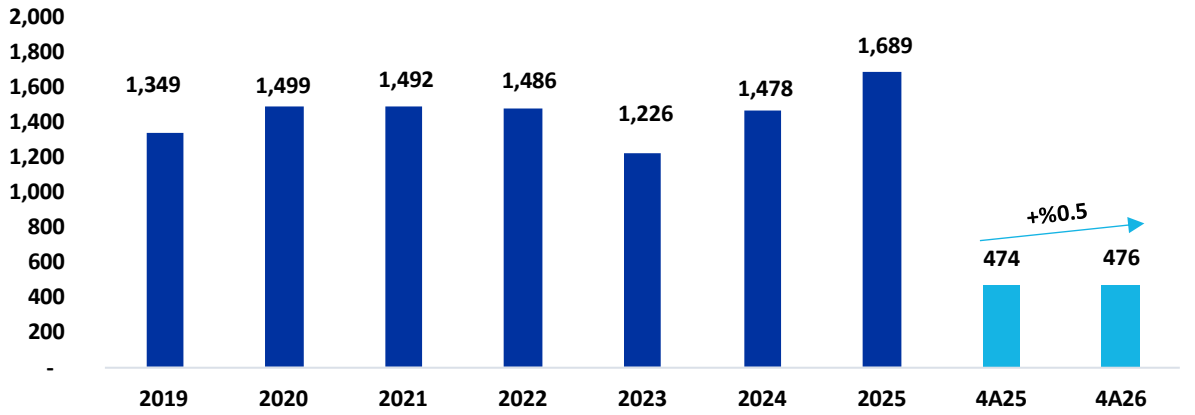
Sektörel Görünüm

Konut Sektörü

Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) verilerine göre, toplam konut satışları 2023 yılında yıllık bazda %17,5 gerilemiştir. Söz konusu daralma; artan konut kredisi faiz oranları, mevduat getirilerindeki yükseliş ve inşaat finansmanına erişimde yaşanan zorluklardan kaynaklanmıştır.

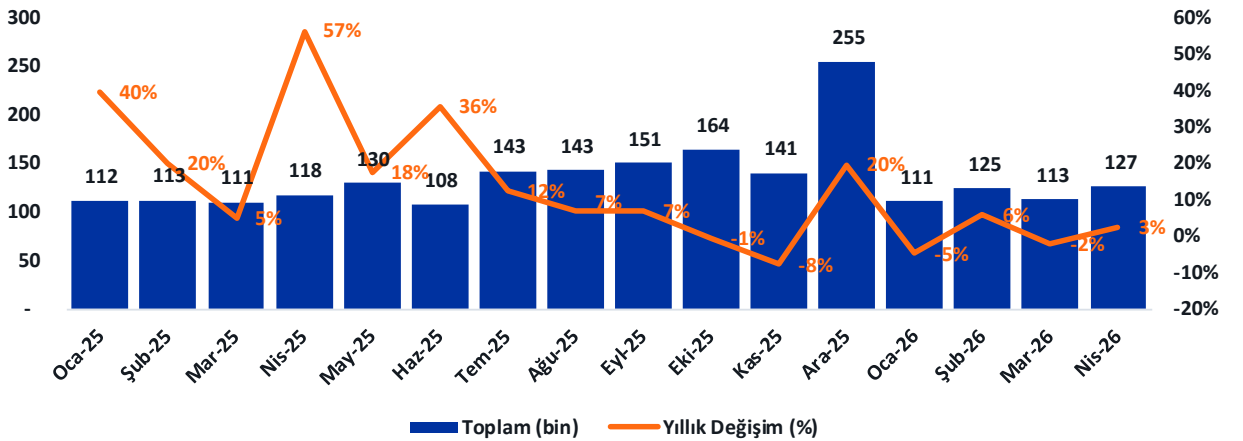
2024 yılının ilk yarısında ise devam eden parasal sıkılaştırma adımları ve ekonomik politikadaki değişimler sektör üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. Yüksek faiz ortamı ve satın alma gücündeki zayıflama nedeniyle konut talebi sınırlı seyretmiştir. Bununla birlikte, yılın ikinci yarısında ertelenmiş konut talebindeki artış, olası politika faizi indirimlerine yönelik beklentiler, %25 kira artış sınırının kaldırılması ve kira getirilerindeki yükseliş konut satışlarında toparlanmayı destekleyerek sektörde pozitif bir ivme oluşmasına katkı sağlamıştır.

Şekil 8: Konut Satışları (Yıllık)



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

Şekil 9: Konut Satışları (Aylık)

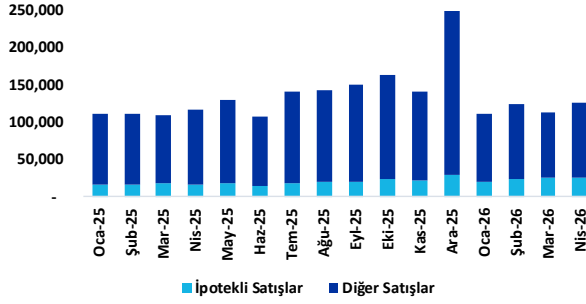


Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

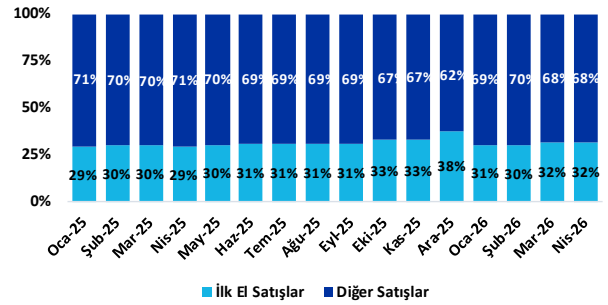
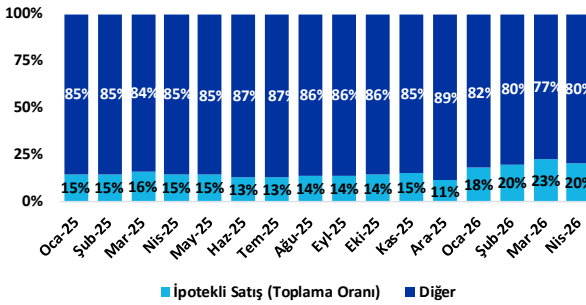
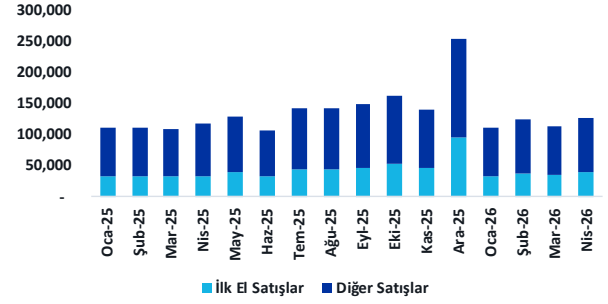
2025 yılında ise politika faizi indirim sürecinin yeniden hız kazanmasıyla birlikte toplam konut satışları, önceki yılın düşük baz etkisinin de katkısıyla yıllık bazda %14,3 artarak 1.688.910 adet ile tüm zamanların en yüksek satış adedine ulaşmıştır. Bu dönemde ipotekli konut satışları %49,3 artış kaydederken, ilk el konut satışları ise %11,6 yükselmiştir.

Buna karşın, yabancılara yapılan konut satışları zayıf seyrini sürdürerek aynı dönemde %9,4 gerilemiştir. Önceki yıllarda olduğu gibi Rus vatandaşları yabancı alıcılar arasında ilk sıradaki konumunu korumuştur.

Şekil 10: İpotekli / Diğer Satışlar



Şekil 11: İlk El / İkinci El Satışlar

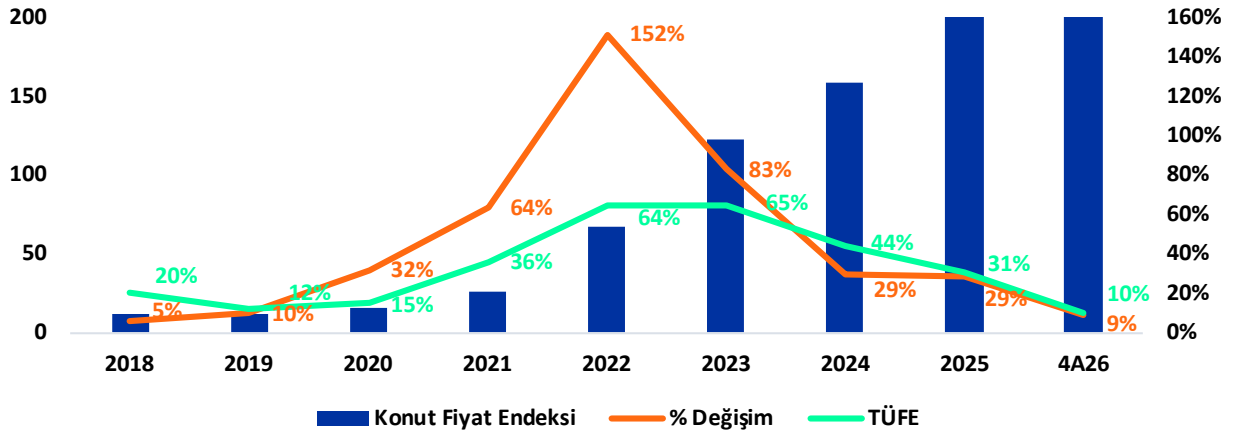


Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

Aylık bazda bakıldığında, toplam konut satışları Aralık 2025'te geçen yılın aynı dönemine göre %19,8 artış göstermiştir. Aynı dönemde ipotekli satışlar %25,2, ilk el konut satışları ise %26,2 yükselmiştir. Buna karşın yabancılara yapılan konut satışları yıllık bazda %5,1 artış kaydetmiştir. Her ne kadar Nisan 2025'te gerçekleştirilen 350 baz puanlık politika faizi artışı konut talebi üzerinde geçici baskı yaratmış olsa da, Temmuz ayında başlayan 300 baz puanlık faiz indirim süreci; Eylül ayında 250 baz puan, Ekim ayında 100 baz puan ve Aralık ayında 150 baz puanlık ek indirimlerle devam etmiştir.

2025 yılında kaydedilen yüksek baza karşın, 2026 yılının Ocak–Nisan döneminde toplam konut satışları yıllık bazda %0,5'lik hafif bir artış kaydetmiştir. Bu dönemde ipotekli satışlar yıllık bazda güçlü %33,8 artış kaydederken, diğer satışlardaki %5,5'lik daralma toplam performansı baskılamıştır. Yabancılara yapılan konut satışları ise yıllık bazda %11,6 gerilerken, Rus vatandaşları en büyük alıcı grubu olmayı sürdürmüştür. 2025 yılı boyunca devam eden faiz indirim süreci konut talebini desteklemiş olsa da, 2026'nın ilk yarısında artan jeopolitik riskler ve yükselen petrol fiyatları görünüm üzerinde belirsizlik yaratmaktadır. Bu kapsamda, Ocak 2026'daki 100 baz puanlık politika faizi indiriminin ardından Mart ve Nisan aylarında faizlerin sabit tutulması, konut satışlarında kaydedilen güçlü ivmenin önümüzdeki dönemde daha ılımlı bir seyir izleyebileceğine işaret etmektedir.

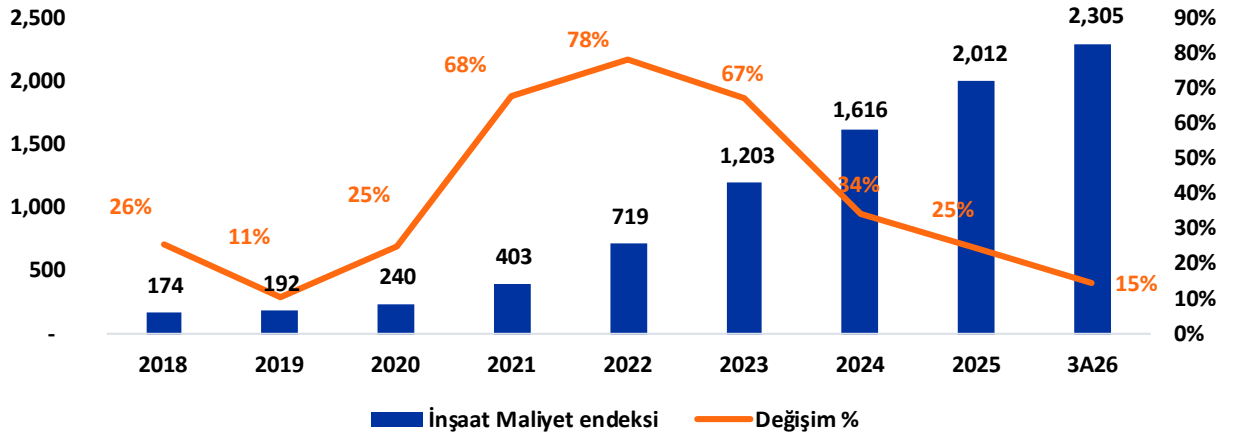
Şekil 12: Konut Fiyat Endeksi



Kaynak: TCMB, İş Yatırım.

2026 yılı Nisan ayı itibarıyla Konut Fiyat Endeksi yıllık bazda %26,6 artış kaydederken, reel bazda %5,7 gerilemiştir. Aylık bazda ise endeks, Nisan ayında Mart ayına göre %1,8 yükselmiştir. İller bazında incelendiğinde, en yüksek yıllık fiyat artışı %29,9 ile Ankara'da gerçekleşirken, İzmir %26,7 ve İstanbul %26,2 artış ile Ankara'yı takip etmiştir.

Şekil 13: İnşaat Maliyet Endeksi

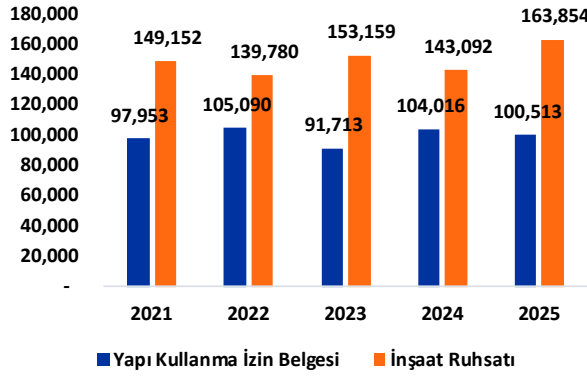


Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

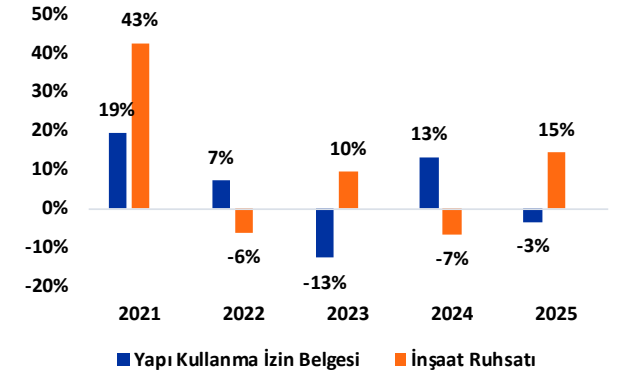
Aralık 2025 itibarıyla İnşaat Maliyet Endeksi (İME), aylık bazda %1,17 ve yıllık bazda nominal olarak %24,5 artarken, reel bazda %6,4 gerilemiştir. Aylık bazda malzeme endeksi %1,22 yükselirken, işçilik endeksi %1,06 artış kaydetmiştir. Yıllık bazda ise malzeme maliyetleri %21,5, işçilik maliyetleri ise %30,7 yükselmiştir.

Mart 2026 itibarıyla İME aylık bazda %2,8 artış kaydederken, yıllık bazda nominal artış %27,2 seviyesinde gerçekleşmiş, reel bazda ise %3,6 daralma devam etmiştir. Reel inşaat maliyetlerindeki düşüş sürmekle birlikte, jeopolitik gelişmeler ile artan enerji ve hizmet maliyetleri, önümüzdeki dönemde inşaat maliyeti enflasyonunda yeniden hızlanma yaşanabileceğine işaret etmektedir. Bu durumun yeni konut ve ticari gayrimenkul fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturması beklenmektedir.

Şekil 14: Yapı İzinleri



Şekil 15: Yapı İzinleri (% Değişim)

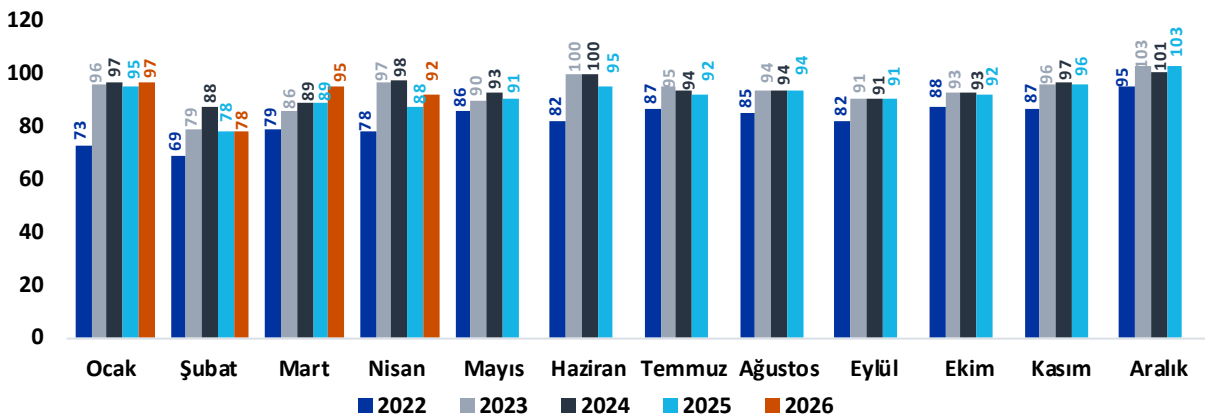


Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

2021–2024 döneminde yapı ruhsatı sayısı %4,1 gerilerken, aynı dönemde yapı kullanım izin belgesi sayısı %6,2 artış kaydetmiştir. Bununla birlikte, 2025 yılında yapı ruhsatlarında yukarı yönlü bir eğilim gözlenmiş olup, verilen ruhsat sayısı yıllık bazda %14,5 artarken, yapı kullanım izin belgesi sayısı %3,4 gerilemiştir.

Genel olarak, krediye erişimdeki kısıtlamalar, yüksek faiz oranları ve artan inşaat maliyetleri son yıllarda inşaat faaliyetleri üzerinde baskı yaratmıştır. Ancak, 2025 yılında başlayan politika faizi indirim süreci yapı ruhsatlarını desteklerken, önceki dönemlerdeki yavaşlama yapı kullanım izin belgeleri üzerinde baskı oluşturmaya devam etmiştir. 1Ç26 döneminde alınan yapı ruhsatı sayısı yıllık bazda %19,6 artarken, yapı kullanım izin belgesi sayısı ise %4,8 artış göstermiştir. Bu durum, 2026 yılının ilk çeyreği itibarıyla inşaat faaliyetlerindeki toparlanmanın devam ettiğine işaret etmektedir. Pandemi sonrası değişen dinamiklerle birlikte özellikle 2023–2024 döneminde yükselen konut fiyatları, konut yatırımlarının geri dönüş süresini uzatarak yatırım talebini geçici olarak sınırlamıştır. 2025 yılı boyunca ortalama yıllık geri dönüş süresi 13–14 yıl bandında dalgalanarak görece yatay bir seyir izlerken, Mart 2026 itibarıyla 14,3 yıla yükselmiştir.

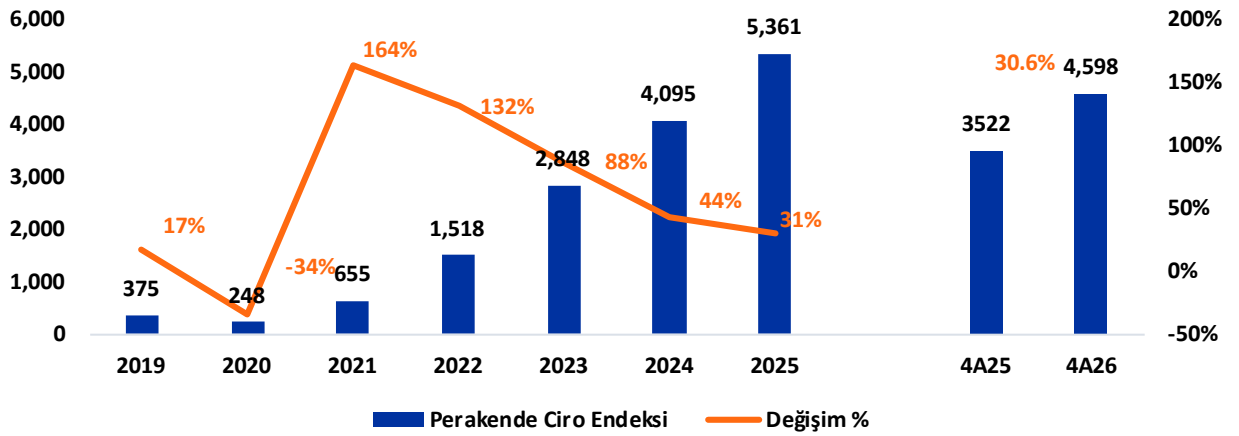
Şekil 16: AVM Ziyaretçi Sayısı Endeksi



Kaynak: AYD, İş Yatırım.

AVM ziyaretçi sayıları 2024 yılı Aralık ayına kadar yıllık bazda artış eğilimini sürdürürken, 2025 yılında makroekonomik ve politik gelişmelerin etkisiyle ziyaretçi trafiğinde sınırlı bir gerileme gözlenmiştir. Nisan 2026 itibarıyla ziyaretçi sayısı endeksi yıllık bazda %4,5 artarken, 4A26 döneminde reel bazda %3,2 gerilemiştir. Bu durum, aylık bazda perakende faaliyetlerinde daha zayıf bir seyre işaret etmektedir.

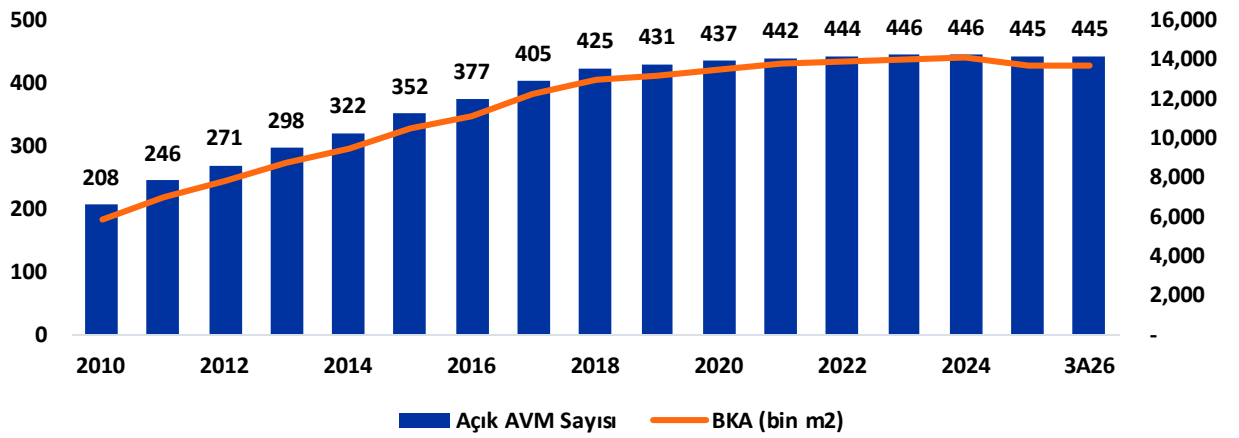
Şekil 17: Perakende Ciro Endeksi



Kaynak: AYD, İş Yatırım.

Perakende Ciro Endeksi, pandeminin etkilerinin hafiflemesi ve yükselen enflasyonun katkısıyla 2021 yılında yıllık bazda dikkat çekici şekilde %164 artış kaydetmiştir. Söz konusu büyüme, 2023 yıl sonuna kadar yıllık enflasyonun üzerinde seyretmeye devam etmiştir. 2024 yılına benzer şekilde, Perakende Ciro Endeksi 2025 yılında da yıllık enflasyona paralel bir eğilim izlemiş ve yıllık bazda %31 artış göstermiştir. 4A26 itibarıyla perakende ciro endeksi nominal bazda yıllık %30,6 artış kaydederken, reel bazda %1,8 gerilemiştir. Öte yandan, güçlü kiracı karmasına sahip merkezi konumdaki AVM'ler m² başına kira gelirlerinde güçlü artışlar kaydetmeye devam etmektedir.

Şekil 18: Operasyonel AVM Sayısı (Türkiye)



İstanbul AVM Stoku				Türkiye AVM Stoku			
	Aktif	Yapım Aşamasında	Toplam		Aktif	Yapım Aşamasında	Toplam
Adet	128	2	130	Adet	445	5	450
TKA(m2)	5,052,240	85,000	5,137,240	TKA (m2)	13,783,838	154,500	13,938,338

Kaynak: GYODER, İş Yatırım.

AVM Sektörü

Aralık 2025 itibarıyla İstanbul'da toplam 128 adet faal AVM bulunmaktadır. Buna ek olarak, inşaatı devam eden 2 AVM projesinin tamamlanmasıyla birlikte piyasaya yaklaşık 85 bin m² yeni kiralanabilir alan eklenmesi beklenmektedir. Aynı dönem itibarıyla İstanbul'daki AVM'lerin toplam kiralanabilir alanı ise 5,052 milyon m² seviyesine ulaşmıştır. Artan inşaat maliyetleri ve İstanbul'daki mevcut AVM arzı, yeni proje geliştirme hızını yavaşlatırken, merkezi konumdaki AVM'lerin müşteri tabanını korumasını sağlamaktadır. Bu nedenle, yeni AVM arzının piyasa rekabeti üzerindeki etkisinin sınırlı kalması beklenmektedir.

Avrupakent GYO

Uygun arsa arzının sınırlı olması ve m² satış fiyatlarının yüksek seyretmesi nedeniyle, merkezi konumdaki AVM’lerin 2026 yılı ve sonrasında da düşük rekabet ortamından faydalanarak güçlü ziyaretçi trafiği ve yüksek doluluk oranlarını korumasını bekliyoruz. Yeni AVM arzının ise sınırlı kalacağı öngörülmektedir. Bununla birlikte, Türkiye genelinde AVM rekabetinin görece düşük olduğu şehirler halen bulunmaktadır. Özellikle talep artışı ve nüfus büyümesinin daha belirgin olduğu Türkiye’nin doğu bölgelerinde, yeni yatırımların daha küçük ölçekli şehirlere yönelmesini beklemekteyiz.

Türkiye genelinde ise toplam 445 adet faal AVM bulunurken, inşaatı devam eden 5 yeni projenin tamamlanmasıyla mevcut 13,8 milyon m² seviyesindeki toplam kiralanabilir alana yaklaşık 154,5 bin m² eklenmesi beklenmektedir.

Ofis

Pandemiden en fazla etkilenen alt segmentlerden biri olan ofis piyasası, değişen eğilimler doğrultusunda önemli bir dönüşüm geçirmiştir. Talep, özellikle dayanıklı, modern ve çevre dostu ofis alanlarına yönelirken, açık ofis düzenine sahip projeler daha fazla öne çıkmaya başlamıştır. Yüksek standartlı ofis binalarının geliştirilmesi daha yüksek yatırım maliyetleri gerektirdiğinden, arz artışı talebin gerisinde kalmıştır. Bu durum, söz konusu standartları halihazırda karşılayan mevcut ofis alanlarına olan ilgiyi artırmıştır. Nitelikli ofis arzının sınırlı kalması ise kira seviyeleri üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmuştur.

Şekil 19: Ofis Stoku ve Boşluk Oranları (İstanbul)

	1Q26		
	Bölge	Stok (bin m2)	Boşluk Oranı (%)
MİA	Etiler	93	6.5%
	Beşiktaş - Balmumcu	86	8.9%
	Zincirlikuyu - Esentepe - Gayrettepe	397	12.8%
	Levent	578	13.0%
	Maslak	786	20.5%
MİA Dışı Avrupa Yakası	Taksim, Nişantaşı	76	5.2%
	Şişli, Fulya, Otim	197	6.9%
	Basın Ekspres	902	5.6%
MİA Dışı Anadolu Yakası	Kavacık	258	7.1%
	Altunizade	215	11.3%
	Ümraniye	519	3.4%
	Kozyatağı	497	11.1%
	Ortalama	-	9.4%

Kaynak: GYODER, İş Yatırım.

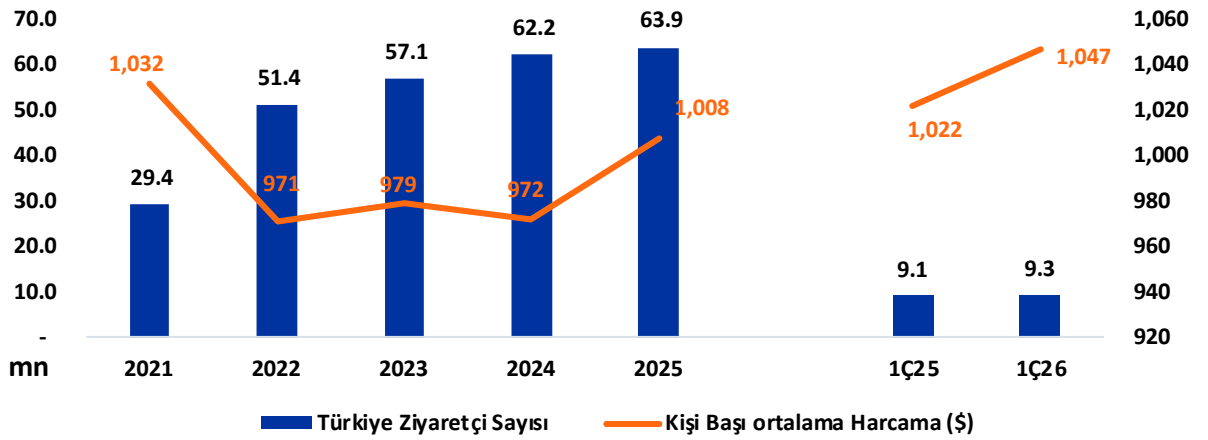
2025 yılı boyunca devam eden küresel ve yurtiçi politik ve ekonomik belirsizliklere rağmen, ofis sektöründeki talep dirençli seyrini korumuştur. İstanbul Finans Merkezi’nin kademeli olarak piyasaya entegre olmasına rağmen, söz konusu alandaki ofis stokunun önemli bir kısmının kamu kurumlarına tahsis edilmiş olması nedeniyle toplam arz üzerindeki etkisi sınırlı kalmıştır.

2025 yıl sonu itibarıyla İstanbul Merkezi İş Alanı'ndaki (MİA) A sınıfı ofislerde boşluk oranı bir önceki çeyreğe kıyasla sınırlı artış göstererek %15,5 seviyesine yükselmiştir. Bölgesel bazda incelendiğinde, Maslak bölgesi 161 bin m² ile en yüksek boş ofis stokuna sahip bölge olurken, boşluk oranı 2025 yıl sonu itibarıyla %20,5 seviyesine ulaşarak İstanbul alt bölgeleri içerisindeki en yüksek seviyede gerçekleşmiştir.

Kira seviyeleri açısından bakıldığında ise, MİA bölgesindeki A sınıfı ofis kira değerleri aylık m² başına 30,2 ABD doları seviyesinde gerçekleşmiştir. Bu rakam, Avrupa Yakası MİA dışı bölgelerde aylık m² başına 13,3 ABD doları, Anadolu Yakası MİA dışı bölgelerde ise aylık m² başına 23,5 ABD doları seviyesindedir.

Turizm / Otel

Şekil 20: Türkiye Ziyaretçi Sayısı (mn) & Kişi Başı Ort. Harcama



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

Pandemi sonrası dönemde Türkiye, 2022 yılında turist sayısında güçlü bir toparlanma kaydetmiş olup, bu yukarı yönlü eğilim 2023 ve 2024 yıllarında da devam etmiştir. USD/TL kurundaki dalgalanmalar ve Türk lirasındaki değer kaybı, Türkiye'nin rekabetçi fiyat avantajı ve yüksek hizmet kalitesiyle birleşerek ülkenin turistler açısından cazibesini artırmıştır. Ziyaretçi başına ortalama turizm geliri 2021 yılında 1.032 ABD doları seviyesinde gerçekleşirken, pandemi etkileri ve Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle 2022 yılında yıllık bazda %5,9 gerilemiştir. Kişi başı gelir, 2022–2024 döneminde ise genel olarak yatay seyretmiştir. 2025 yıl sonu itibarıyla ziyaretçi başına gelir, görece istikrarlı kur ortamının desteğiyle yıllık bazda %3,7 artarak 1.008 ABD doları seviyesine yükselmiştir. Her ne kadar 2025 yılında turist sayıları güçlü seyrini korumuş olsa da, TL bazlı maliyetlerdeki artış ve kurun görece yatay seyretmesi marjlar üzerinde baskı yaratarak turizm yatırımlarının kârlılığını sınırlamıştır.

1Ç26 döneminde Türkiye'ye gelen turist sayısı yıllık bazda sınırlı %1,5 artış göstermeye devam etmiştir. Bununla birlikte, yüksek enflasyonun sürmesi özellikle turizm bağlantılı hizmetlerde yaşam maliyetlerini artırırken, alternatif destinasyonların görece cazibesini desteklemiştir. Buna rağmen, çeyrek boyunca kişi başı ortalama turizm harcaması ABD doları bazında yıllık %2,4 artış kaydetmiştir. Sonuç olarak, otel doluluk oranları 1Ç26'da yıllık bazda %3,4 gerileyerek %54,2 seviyesine düşmüştür. Zayıflayan talebe karşılık işletmeciler promosyon odaklı fiyatlandırma stratejileri uygulamış, bu durum ortalama oda fiyatlarında düşüşe yol açmıştır. Aynı zamanda yükselen hizmet ve enerji maliyetleri ile jeopolitik riskler turist talebi üzerinde baskı oluşturmaya devam etmektedir.

Avrupakent GYO

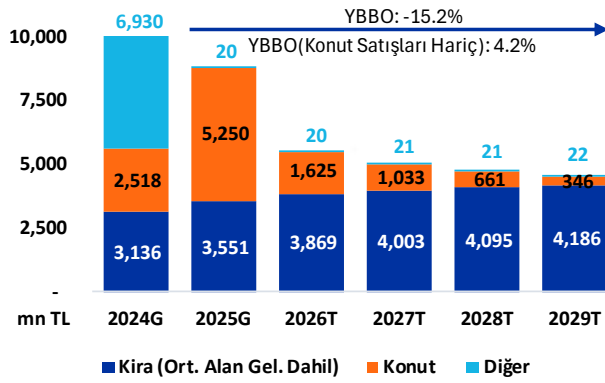
Oda fiyatlarındaki sınırlı artış nedeniyle, söz konusu maliyet baskılarının otel işletmecilerinin marjları ve sektör kârlılığı üzerinde baskı yaratmayı sürdürmesi beklenmektedir.

STR verilerine göre şehir bazında incelendiğinde, İstanbul'da doluluk oranı yıllık bazda %5 gerileyerek %60,7 seviyesine düşerken, ortalama günlük oda fiyatı (Average Daily Rate-ADR) %2,8 azalışla 114,7 avro seviyesinde gerçekleşmiştir. Ankara'da doluluk oranı yıllık bazda %7,4 artışla %63,7'ye yükselirken, ADR %2,9 düşüşle 94,23 avro seviyesinde gerçekleşmiştir. İzmir'de ise doluluk oranı yıllık bazda %4,3 artarak %57,9'a yükselirken, ADR %1,1 düşüşle 107,4 avro seviyesinde kaydedilmiştir.

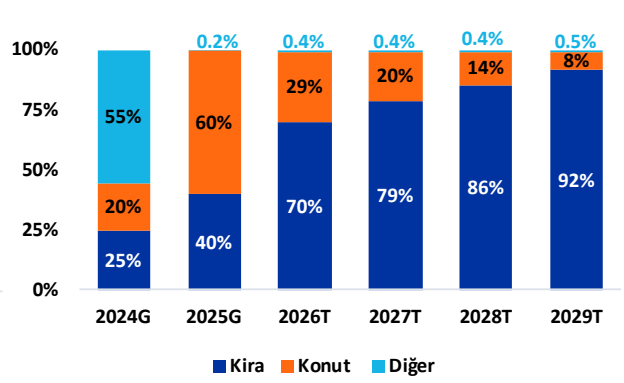
Avrupakent GYO

Finansal Görünüm

Şekil 21: Hasılat Kırılımı



Şekil 22: Hasılat Kırılımı (%)



Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Avrupakent GYO'nun gelir yapısı ağırlıklı olarak alışveriş merkezlerinden elde edilen kira gelirlerine dayanırken, portföyde yer alan otel/rezidans, ofis ve ticari üniteler de gelir yaratımına katkı sağlamaktadır. 2023–2025 döneminde kira gelirleri, portföye eklenen yeni varlıklar ve güçlü talep koşullarının desteğiyle güçlü bir büyüme sergilemiştir. Aynı dönemde, devam eden projelerin tamamlanması ve yüksek teslimat adetlerinin etkisiyle konut satış gelirleri de toplam gelirler içerisinde önemli bir paya sahip olmuştur.

2024 yılında, Demirlife konut projesine ilişkin yaklaşık 7mr TL tutarındaki tek seferlik ve muhasebe kaynaklı arsa satış geliri toplam gelirleri önemli ölçüde desteklemiştir. Gelir kırılımı içerisinde kira gelirleri %25, konut satış gelirleri ise %20 pay alırken, en büyük katkı tek seferlik gelir kalemlerinden kaynaklanmıştır.

2025 yılında ise yüksek konut teslim adetlerinin etkisiyle konut satış gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payı %60'a yükselirken, kira gelirlerinin payı %40 olarak gerçekleşmiştir. Ancak projeksiyon dönemimiz boyunca, mevcut konut projelerinin kademeli olarak tamamlanması ve Şirket'in kira gelirine odaklı portföy yapısının güçlenmesiyle birlikte gelir kompozisyonunun yeniden kira gelirleri lehine değişmesini bekliyoruz. Bu doğrultuda, kira gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payının 2029 yılı itibarıyla yaklaşık %90 seviyesine ulaşacağını öngörüyoruz.

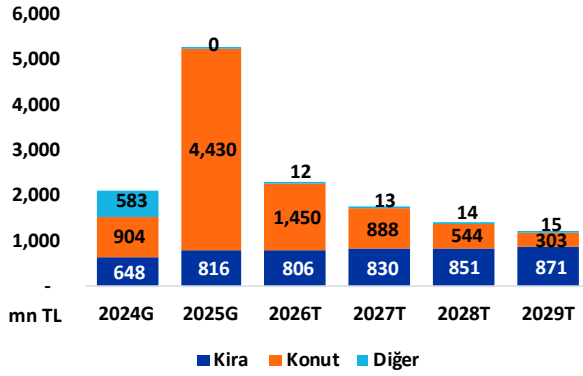
Tahminlerimizde, devam eden projelerden kaynaklanan teslimatları yıllara yayılı şekilde modele dahil ederken, Şirket'in mevcut yatırım stratejisini de dikkate alıyoruz. Buna göre, önümüzdeki dönemde yeni konut projesi geliştirme faaliyetlerinin sınırlı kalmasını ve gelecekteki büyümenin büyük ölçüde güçlü ve sürdürülebilir kira geliri yaratma kapasitesine sahip varlıklardan kaynaklanmasını öngörüyoruz.

Bu doğrultuda, Şirket'in toplam gelirlerinin 2025–2029 döneminde reel bazda yıllık bileşik %15,2 daralma kaydetmesini bekliyoruz. Söz konusu daralma büyük ölçüde, devam eden konut projelerinin tamamlanmasına bağlı olarak konut satış gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payının kademeli şekilde azalmasından kaynaklanmaktadır.

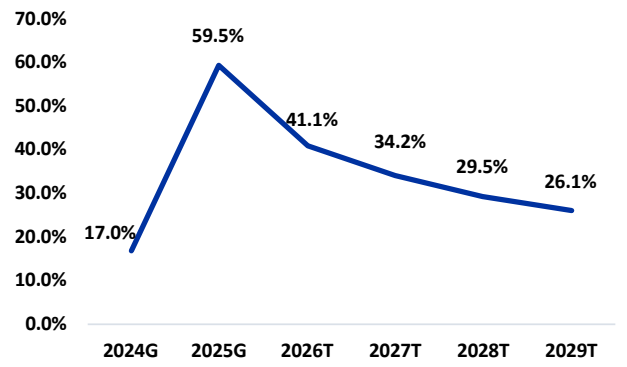
Diğer taraftan, kira segmentinde ise Şirket'in güçlü ve sürdürülebilir kira geliri yaratma kapasitesinin desteğiyle aynı dönemde reel bazda yıllık bileşik %4,2 büyüme öngörüyoruz.

*Bu bölümde yer alan rakamlar, TÜFE tahminlerimiz doğrultusunda 2026 yıl sonu Türk lirası alım gücüne endekslenmiştir.

Şekil 23: Maliyet Kırılımı



Şekil 24: Maliyet/Hasılat (%)

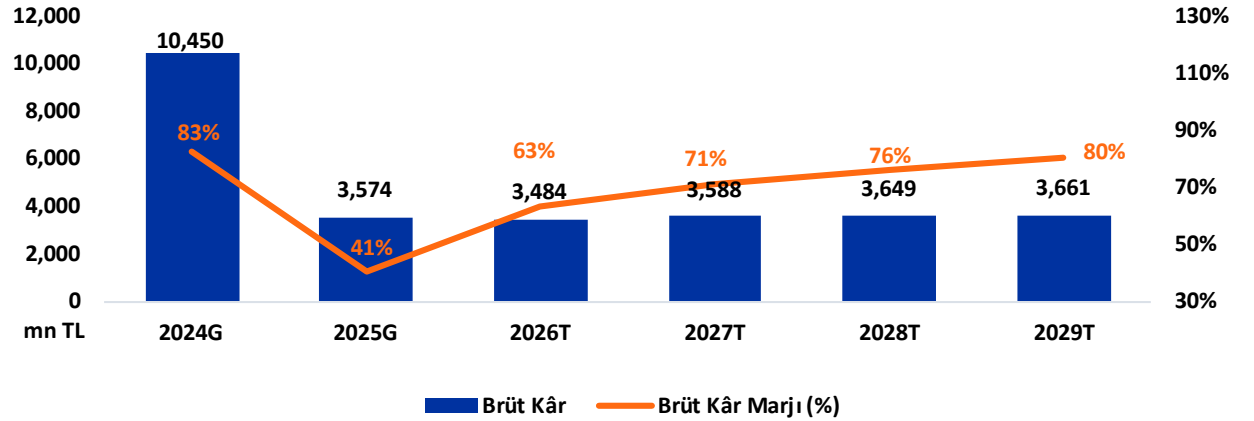


Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Konut satışları, kira gelirlerine kıyasla yapısal olarak daha yüksek maliyet oranına sahiptir. Bu doğrultuda, 2025 yılında konut satış gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki yüksek payı maliyetlerde belirgin bir artışa yol açarken, maliyet/hasılat oranı %59,5 seviyesine ulaşmıştır.

Projeksiyon dönemimiz boyunca ise konut satış gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki payının kademeli olarak azalmasını bekliyoruz. Bu değişime paralel olarak, daha yüksek marjlı kira gelirlerinin toplam gelirler içerisindeki ağırlığının artmasının önümüzdeki yıllarda maliyet/hasılat oranında kademeli bir iyileşmeyi destekleyeceğini öngörüyoruz.

Şekil 25: Brüt Kâr & Brüt Kâr Marjı (%)

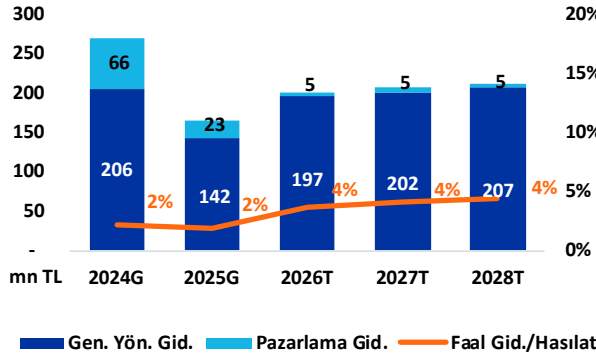


Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

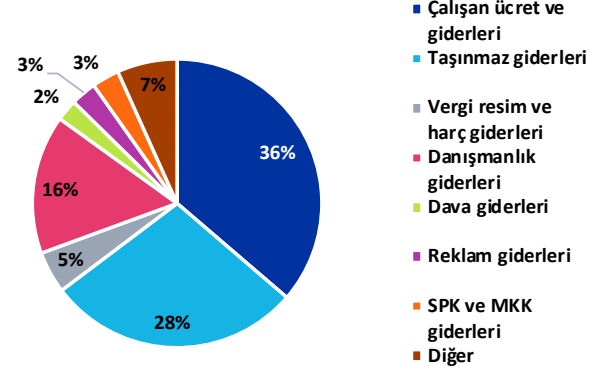
Brüt kâr, 2024 yılında tek seferlik gelirlerin desteğiyle güçlü bir artış kaydederken, 2025 yılında önceki yıl oluşan yüksek baz etkisi nedeniyle %66 düşüş göstermiştir. 2024 yılında %83 seviyesinde gerçekleşen brüt kâr marjı ise, ağırlıklı olarak konut satışlarının daha düşük marjlı yapısı nedeniyle 2025 yılında %41 seviyesine gerilemiştir.

Önümüzdeki dönemde, gelir kompozisyonu içerisindeki konut satışlarının payının azalmasına bağlı olarak brüt kârın reel bazda yataya yakın bir seyir izlemesini bekliyoruz. Bununla birlikte, önceki yıllarda konut satış gelirlerinin oluşturduğu yüksek baz etkisinin kademeli olarak ortadan kalkmasıyla birlikte yıllık brüt kâr büyüme oranlarının zaman içerisinde iyileşmesini öngörüyoruz. Bu doğrultuda, Şirket'in brüt kârının 2025–2029 döneminde reel bazda yıllık %0,6 YBBO kaydetmesini bekliyoruz.

Şekil 26: Faaliyet Giderleri



Şekil 27: Faaliyet Giderleri Kırılımı %

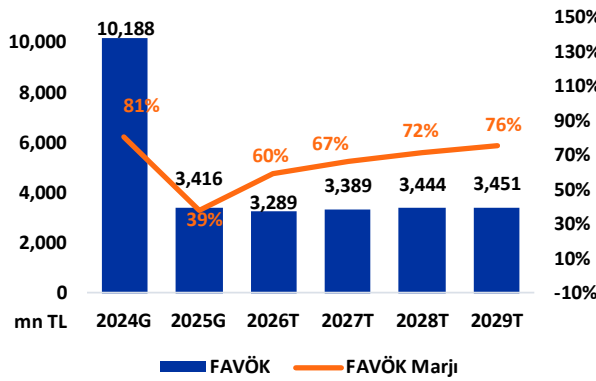


Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

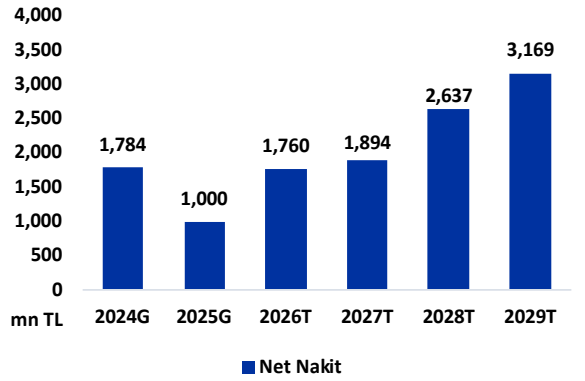
2025 yıl sonu itibarıyla Şirket'in faaliyet giderlerinin ciroya oranı %2 seviyesinde gerçekleşmiştir. Gider kırılımında, toplam faaliyet giderlerinin sırasıyla %36 ve %28'ini oluşturan personel ve gayrimenkul giderleri en büyük kalemler olarak öne çıkmaktadır. Bu kalemleri %16 pay ile danışmanlık giderleri, %5 pay ile vergi, resim ve harç giderleri ve %7 pay ile diğer giderler takip etmektedir.

Projeksiyon dönemimiz boyunca, özellikle en büyük gider kalemlerini oluşturan personel ve gayrimenkul giderlerinde enflasyon kaynaklı artışları dikkate alarak ihtiyatlı bir yaklaşım benimsiyoruz. Bu doğrultuda, faaliyet giderleri/ciro oranının önümüzdeki yıllarda yaklaşık %4 seviyelerinde normalize olmasını bekliyoruz.

Şekil 28: FAVÖK & FAVÖK Marjı



Şekil 29: Net Nakit



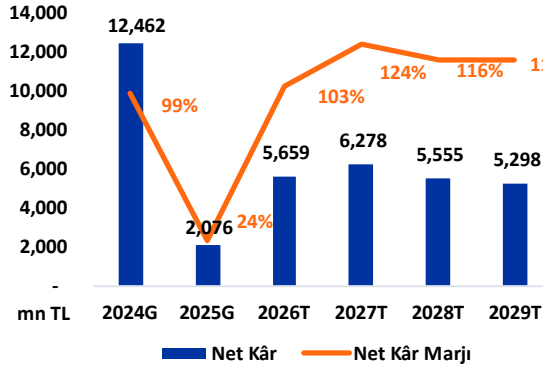
Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

FAVÖK, 2024 yılında ağırlıklı olarak tek seferlik değerlendirme gelirlerinin desteğiyle yıllık bazda 2,5 kat artarak 10.188mn TL seviyesine ulaşmıştır. 2025 yıl sonunda ise söz konusu tekrarlanmayan gelirlerin bulunmaması nedeniyle FAVÖK 3.416mn TL seviyesine gerilemiştir. Tek seferlik gelirler hariç tutulduğunda, 2025 yılında FAVÖK reel bazda yıllık %11 düşüş kaydetmiştir. Benzer şekilde, FAVÖK marjı da konut satışlarının görece düşük marjlı yapısının etkisiyle 2024 yılındaki %81 seviyesinden 2025 yılında %39 seviyesine gerilemiştir. Bu doğrultuda, 2025–2029 döneminde FAVÖK'ün reel bazda yataya yakın bir seyir izlemesini ve yıllık bileşik %0,3 büyümeye kaydetmesini bekliyoruz. Bununla birlikte, toplam gelirler içerisinde kira gelirlerinin payının artmasının desteğiyle FAVÖK marjında kademeli bir iyileşme öngörüyoruz.

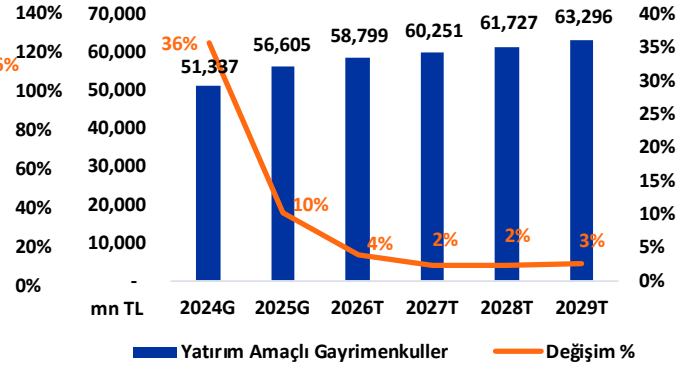
Avrupakent GYO

Avrupakent GYO, finansal borcunun bulunmaması sayesinde güçlü net nakit pozisyonuyla öne çıkmakta olup, bu yapı döviz kuru ve faiz risklerine karşı doğal bir koruma sağlamaktadır. Şirket, Aralık 2025 itibarıyla yaklaşık 1mr TL net nakit pozisyonu açıklarken, bu tutar 1Ç26 itibarıyla 1.871mn TL'ye (düzeltilmemiş: 1.596mn TL) yükselmiştir. Projeksiyon dönemimiz boyunca, operasyonel modelin düşük yatırım harcaması ihtiyacının desteğiyle net nakit pozisyonunun artmasını sürdürmesini ve finansal riskleri sınırlamasını bekliyoruz.

Şekil 30: Net Kâr & Net Kâr Marjı



Şekil 31: Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller



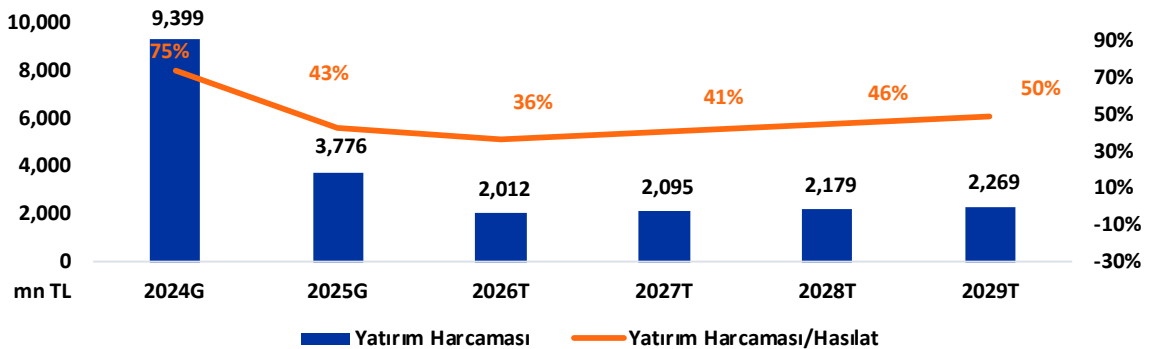
Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Net kâr, 2024 yılında tek seferlik arsa satış gelirinin katkısıyla 12.462mn TL seviyesine ulaşırken, 2025 yıl sonu itibarıyla 2.076mn TL seviyesine gerilemiştir. 2025 yılında gayrimenkul alımlarındaki yavaşlama ve enflasyonun 2024'e kıyasla daha ılımlı seyretmesi, yatırım amaçlı gayrimenkul değerlemelerindeki artış hızının yavaşlamasına neden olmuş ve yıllık bazda net kâr performansını olumsuz etkilemiştir.

Diğer taraftan, muhasebe uygulamalarındaki değişiklikler, Avrupakent GYO ve diğer GYO'lar açısından önceki dönemlere kıyasla daha yüksek vergi gideri oluşmasına neden olmuş ve net kâr üzerinde ek baskı yaratmıştır.

2026-2027 yıllarında güçlü kira geliri performansı ve yatırım amaçlı gayrimenkul değer artış gelirlerinin desteğiyle net kârın kademeli olarak artmasını bekliyoruz. Bununla birlikte, 2028 ve 2029 yıllarında öngördüğümüz daralma büyük ölçüde konut satış gelirlerindeki kademeli düşüştan kaynaklanmaktadır.

Şekil 32: Yatırım Harcaması



Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Avrupakent GYO, kira gelirine odaklı portföy yapısının desteğiyle yüksek yatırım harcamalarına ihtiyaç duymadan operasyonlarını sürdürebilme kapasitesine sahiptir. Ancak devam eden konut projelerinin etkisiyle yatırım harcamaları 2024 ve 2025 yıllarında artış göstermiştir.

Avrupakent GYO

Projeksiyon dönemimizde, şirketin yatırım harcamalarının önceki yıllara kıyasla önemli ölçüde gerilemesini ve daha stabil bir seviyede seyretmesini beklemekteyiz. 2026 ve sonraki yıllarda yatırım harcamalarının büyük ölçüde şirket portföyündeki ticari gayrimenkullere yönelik bakım, yenileme ve onarım giderlerinin yanı sıra olası yeni varlık alımlarından oluşacağını öngörmekteyiz.

Temettü Politikası

Şekil 33: Dağıtılan Temettü

Temettü Dağıtım Tablosu			
Yıl	Toplam Temettü (mn TL)	Temettü Verimi %	Dağıtım Oranı %
20.05.2026	1000	3.98%	62%
5.06.2026	1000	4.10%	62%
14.10.2025	775	3.07%	11%
9.07.2025	600	2.30%	8%
25.04.2025	600	2.75%	8%
22.07.2024	280	1.50%	10%
29.05.2024	280	1.62%	10%
17.04.2024	280	1.60%	10%

Kaynak: Şirket, İş Yatırım.

Avrupakent GYO, halka arzından bu yana düzenli temettü dağıtım politikası izlemekte olup, esas sözleşmesi kapsamında dağıtılabilir kârın en az %50'sinin temettü olarak dağıtılması öngörülmektedir. Portföy yapısının güçlü nakit akışı yaratma kapasitesinin desteğiyle Şirket, önümüzdeki dönemde de dağıtılabilir kârının en az %50'sini hissedarlarına dağıtmayı hedeflemektedir.

Şekil 34: Temettü Dağıtım Tahmini

Temettü Dağıtım Tahmini		
Yıl	Toplam Temettü (mn TL)	Dağıtım Oranı %
2027T	1,634	50%
2028T	2,058	50%
2029T	2,566	50%

Şekil 35: 1Ç26 Mali Tablo Analizi

TL mn	Çeyreksel				Ç/Ç Δ
	1Ç26	1Ç25	YY Δ	4Ç25	
Ciro	1,292	1,058	22%	1,687	-23%
Brüt Kar	749	659	14%	483	55%
<i>Brüt Kar Marjı</i>	58.0%	62.2%	-4.3ppt	28.6%	29.4ppt
Faaliyet Giderleri	-49	-78	-37%	8	-678%
<i>Faaliyet Gideri/Ciro</i>	-3.8%	-7.4%	3.6ppt	0.5%	-8.5ppt
Faaliyet Karı	700	581	21%	492	42%
FAVÖK	701	584	20%	493	42%
<i>FAVÖK Marjı</i>	54.3%	55.2%	-0.9ppt	29.2%	25.1ppt
Finansman Gelir (Gider), net	122	121	1%	56	119%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-154	-232	-34%	-421	-63%
VÖK	769	517	49%	-804	-196%
<i>VÖK Marjı</i>	59.5%	48.8%	10.7ppt	-47.7%	107.1ppt
Vergi Gelir/ Gider	-611	-226	170%	630	-197%
Net Kar	158	291	-46%	-174	-191%
<i>Net Kar Marjı</i>	12.2%	27.5%	-15.3ppt	-10.3%	22.5ppt

Kira gelirleri ve konut satışları ciro büyümesini destekledi: Avrupakent GYO, 1Ç26'da yıllık bazda %22 artışla 1.292mn TL hasılat açıklamıştır. Ciro büyümesi ağırlıklı olarak konut ve ofis satış gelirlerindeki artıştan kaynaklanırken, söz konusu gelirler 1Ç25'teki 353mn TL seviyesinden 1Ç26'da 481mn TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde kira gelirleri de büyümesini sürdürerek 640mn TL'den 746mn TL'ye yükselmiştir. Brüt kâr yıllık bazda %14 artışla 749mn TL'ye ulaşırken, brüt kâr marjı toplam gelirler içerisinde konut ve ofis satış gelirlerinin payının artmasına bağlı olarak yıllık bazda 4,3 puan gerileyerek %58 seviyesinde gerçekleşmiştir.

FAVÖK artış kaydetti: FAVÖK yıllık bazda %20 artışla 701mn TL'ye yükselmiştir. Ancak brüt kâr marjındaki gerilemenin etkisiyle FAVÖK marjı yıllık bazda 0,9 puan düşüşle %54,3 seviyesine gerilemiştir. Diğer taraftan faaliyet giderleri yıllık bazda %37 düşüş kaydederek operasyonel kârlılığı desteklemiştir.

Yüksek vergi giderleri net kârı baskıladı: Net finansal gelirler 1Ç26'da 122mn TL seviyesinde gerçekleşirken (1Ç25: 121mn TL), parasal kayıplar yıllık bazda %34 azalarak -154mn TL seviyesine gerilemiştir. Ancak vergi giderleri yıllık bazda %170 artışla -611mn TL'ye yükselerek net kâr üzerinde baskı yaratmıştır. Bu doğrultuda net kâr, 1Ç25'teki 291mn TL seviyesinden 1Ç26'da 158mn TL'ye gerilemiştir.

Net nakit pozisyonu güçlendi: Şirket'in net nakit pozisyonu 4Ç25'teki yaklaşık 775mn TL seviyesinden 1Ç26 itibarıyla yaklaşık 1.596mn TL seviyesine yükselmiştir.

Şirket, ilk çeyrekte kira gelirlerini reel bazda artırırken, AVM portföyü yüksek doluluk oranlarını korumaya devam etmiştir. Her ne kadar ilk çeyrek hem AVM'ler hem de oteller açısından yılın mevsimsel olarak daha zayıf dönemlerinden biri olsa da, net kârdaki gerileme büyük ölçüde 1Ç26'da kaydedilen parasal kayıp ve artan vergi giderlerinden kaynaklanmıştır. Bununla birlikte, mevsimselliğin de desteğiyle Şirket'in yılın geri kalanında güçlü operasyonel performansını sürdürmesini bekliyoruz.

Değerleme

Değerlememizde, Şirket portföyünde yer alan kira getirili varlıklar ile satışı devam eden konut projelerini Parçaların Toplamı (SOTP) yaklaşımıyla ayrı ayrı değerleyerek modelimize dahil ettik. Her bir varlık için indirgenmiş nakit akımı (İNA) analizi kullandık. Hesapladığımız Net Aktif Değer'e (NAD), Şirket'in güçlü operasyonel ve finansal profiline uygun şekilde yansıttığını düşündüğümüz %35 iskonto uyguladık. Avrupakent GYO'yu hisse başına 97,50 TL 12 aylık hedef fiyat ve "AL" önerisi ile izleme listemize dahil ediyoruz. Hedef fiyatımız mevcut seviyeye göre %63 yükseliş potansiyeline işaret etmektedir. Avrupakent GYO hâlihazırda Net Aktif Değeri'ne göre %50 iskontolu işlem görürken, 1 yıllık tarihsel ortalama iskonto oranı %45 seviyesindedir.

Riskler

Değerlememize yönelik temel riskler; (i) makroekonomik gelişmelere bağlı olarak perakende talebinde yaşanabilecek olası zayıflama, (ii) politika faizi indirim sürecindeki yavaşlama veya duraksamanın beklenenden daha uzun sürmesi ve (iii) turizm sektörüne yönelik görünümde olası bir bozulma olarak öne çıkmaktadır.

Şekil 36: Ağırlıklı Ortalama Sermaye Maliyeti (AOSM) Hesaplaması

AOSM Hesaplaması	2026T	2027T	2028T	2029T	2030T	2031T	2032T	2033T	2034T	2035T
Risksiz Faiz Oranı	30%	26%	26%	23%	20%	17%	16%	14%	13%	12%
Özkaynak Risk Primi	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Beta	0.76	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
Özkaynak Maliyeti	35%	31%	31%	28%	25%	22%	21%	19%	18%	17%
Borç Maliyeti	32%	28%	28%	25%	22%	19%	18%	16%	15%	14%
Özkaynak Ağırlığı	100%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%	99%
Borç Ağırlığı	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
AOSM	35%	30%	30%	27%	24%	21%	20%	18%	17%	16%
İskonto Faktörü	1.35	1.76	2.29	2.92	3.63	4.42	5.32	6.30	7.40	8.62

Kaynak: İş Yatırım.

İNA Varsayımları ve Metodoloji

Şirket'in faaliyetlerinin tamamen Türkiye'de yoğunlaşması nedeniyle değerlememizde TL bazlı bir İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) modeli kullandık. Bu kapsamda; risksiz faiz oranı için %20, özsermaye risk primi için %6, beta için 0,75 ve borç/özsermaye oranı için %1 varsayımında bulduk. Söz konusu varsayımlar doğrultusunda ağırlıklı ortalama sermaye maliyetini (AOSM) %24 olarak hesapladık. Terminal büyüme oranı varsayımımız ise %10 seviyesindedir.

İNA değerlememizin temel varsayımları aşağıdaki gibidir:

- Güçlü lokasyon avantajları ve tarihsel olarak yüksek doluluk oranlarının desteğiyle, gelir yaratan tüm varlıklarda önümüzdeki dönemde doluluk oranlarının yüksek ve istikrarlı kalacağını varsayıyoruz.
- Metrekare başına kira gelirlerinin projeksiyon dönemi boyunca enflasyonun üzerinde artış göstererek reel büyüme yaratacağını öngörüyoruz.
- Net nakit pozisyonunu dahil ettikten sonra Net Aktif Değer'e (NAD) %35 iskonto uyguladık. İskonto oranını belirlerken, Şirket'in tarihsel NAD iskontosunun yanı sıra benzer portföy yapısına sahip karşılaştırılabilir GYO'ların NAD iskontolarını dikkate alarak piyasa bazlı bir yaklaşım benimsedik.

Avrupakent GYO

- Şirket'in sürdürülebilir operasyonel performansını daha sağlıklı yansıtabilme amacıyla, ana faaliyet konusu ile doğrudan ilişkili olmayan kalemleri değerlememize dahil etmedik.

Şekil 37: Serbest Nakit Akımı

Konsolide (mn TL)	2026T	2027T	2028T	2029T
Hasılat	5,752	6,463	7,529	8,518
Kira Geliri	3,592	4,528	5,682	6,866
Konut Satış Geliri	1,625	1,255	983	608
Otel Geliri	238	319	420	519
Ortak Alan Geliri	277	336	412	486
Diğer	20	25	32	39
Maliyet	2,268	2,103	2,098	2,088
Kira Maliyeti	806	1,009	1,266	1,529
Konut Satış Maliyeti	1,450	1,078	810	532
Otel Geliri	12	16	21	26
Diğer	0.3	0.4	0.5	0.6
Brüt Kâr	3,484	4,360	5,431	6,431
<i>Brüt Kâr Marjı</i>	<i>61%</i>	<i>67%</i>	<i>72%</i>	<i>75%</i>
Faaliyet Giderleri	202	252	316	382
FVÖK	3,282	4,108	5,116	6,048
Amortisman	7.3	8.9	10.9	12.8
FAVÖK	3,289	4,117	5,126	6,061
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>57%</i>	<i>64%</i>	<i>68%</i>	<i>71%</i>
Yatırım Harcamaları	2,012	2,546	3,243	3,986
Serbest Nakit Akımı	1,277	1,571	1,883	2,075

Kaynak: İş Yatırım.

Şekil 38: İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) Tablosu

	Şirket Payı	Makul Değer	Avrupakent'e Ait Değer
Kira Geliri Yaratıcı Aktif Varlıklar			43,765
Forum Trabzon AVM	100.0%	17,714	17,714
ArenaPark AVM	100.0%	5,949	5,949
ArmoniPark AVM	100.0%	5,228	5,228
Radisson Residences Avrupa TEM	100.0%	1,250	1,250
Mövenpick Living Çamlıvadi	100.0%	1,169	1,169
Swissotel Resort Bodrum	100.0%	985	985
Diğer Ticari Gayrimenkuller	100.0%	7,551	7,551
Ortak Alan Gelirleri	100.0%	3,919	3,919
Projeler			2,287
Avrupa Konutları Şişli	100%	907	907
Avrupa Konutları Çamlıvadi	100%	276	276
Demir Life	100%	948	948
Fezapark Villaları	100%	156	156
Faaliyet Giderleri			3,050
Toplam Şirket Değeri (mnTL)			43,001
Net Borç-Nakit (mnTL) 1Ç26 itibarıyla			1,596
Hedef NAD			60,010
Hedef NAD İskontosu			35%
# paylar			400
Hedef Piyasa Değeri			39,006.48
Hedef Fiyat (TL)			97.5
Cari Fiyat			59.80
Artış Potansiyeli (TL)			63%

Kaynak: İş Yatırım.

Benzer Şirket Analizi

Şekil 39: Benzer Şirket Karşılaştırması

Şirket	Borsa Kodu	Kapanış	PD (mn TL)	Net Aktif Değer	İskonto/ Prim	Son 1 Yıl İsk/Prim	Tarihsel İsk/Prim (Son 5 Yıl)	PD/ΣGYO PD, %
Avrupakent GYO	AVPGY	59.8	23,920	47,533	-50%	-45%	-32%	1.5%
Akfen GYO	AKFGY	2.75	10,725	35,563	-70%	-65%	-61%	1.3%
Akiş GYO	AKSGY	9.17	22,146	49,232	-55%	-52%	-53%	3.4%
Halk GYO	HLGYO	6.21	23,846	60,831	-61%	-65%	-66%	1.4%
İş GYO	ISGYO	20.66	19,808	54,594	-64%	-59%	-48%	2.2%
Kiler GYO	KLGYO	4.94	6,891	25,510	-73%	-62%	-63%	0.9%
Özak GYO	OZKGY	13.67	19,904	71,399	-72%	-68%	-69%	1.4%
Panora GYO	PAGYO	128.5	11,180	16,873	-34%	-43%	-51%	1.2%
Torunlar GYO	TRGYO	96.4	96,400	145,310	-34%	-37%	-51%	5.7%
Yeni Gimat GYO	YGGYO	214	51,771	28,486	82%	61%	6%	12.1%
Ortalama					-43%	-43%	-49%	

Kaynak: İş Yatırım.

Akiş GYO (AKSGY.IS): Şirket, güçlü ziyaretçi trafiği ve kaliteli kiracı karmasının desteğiyle istikrarlı kira geliri yaratan Akasya ve Akbatı AVM ağırlıklı portföyüyle öne çıkmaktadır. AVM varlıklarına ek olarak, sınırlı ölçüde konut geliştirme faaliyetleri de yürütmektedir.

Akfen GYO (AKFGY.IS): Otel ağırlıklı portföy yapısıyla öne çıkan Şirket, uluslararası markalı oteller aracılığıyla döviz bazlı kira geliri yaratmakta ve turizm odaklı gelir modeliyle farklılaşmaktadır.

Halk GYO (HLGYO.IS): Ağırlıklı olarak ofis ve karma kullanım projelerinden oluşan portföyüyle Şirket, hem kira geliri yaratımı hem de devam eden proje geliştirme faaliyetleri aracılığıyla operasyonlarını sürdürmektedir.

İş GYO (ISGYO.IS): İş GYO, ağırlıklı olarak ofis ve ticari gayrimenkullerden oluşan portföyü sayesinde istikrarlı kira geliri yaratmaktadır. Şirket ayrıca konut projeleri geliştirmekte ve Kanyon AVM gibi yüksek değerli ticari varlıklar aracılığıyla gelir tabanını çeşitlendirmektedir.

Kiler GYO (KLGYO.IS): Şirket ağırlıklı olarak konut geliştirme projelerine odaklanırken, portföyünde yer alan ticari üniteler ve lojistik merkezi gibi gelir yaratan varlıkları da bünyesinde bulundurmaktadır.

Özak GYO (OZKGY.IS): Karma konut projelerine ek olarak Şirket, Metro lojistik deposu, Fişekhane binası, Bulvar 216 AVM ve İstanbul ofis binası gibi ticari varlıklardan önemli ölçüde kira geliri elde etmektedir. Ayrıca Antalya Belek'te bulunan Ela Resorts Hotel aracılığıyla turizm sektöründe de faaliyet göstermektedir.

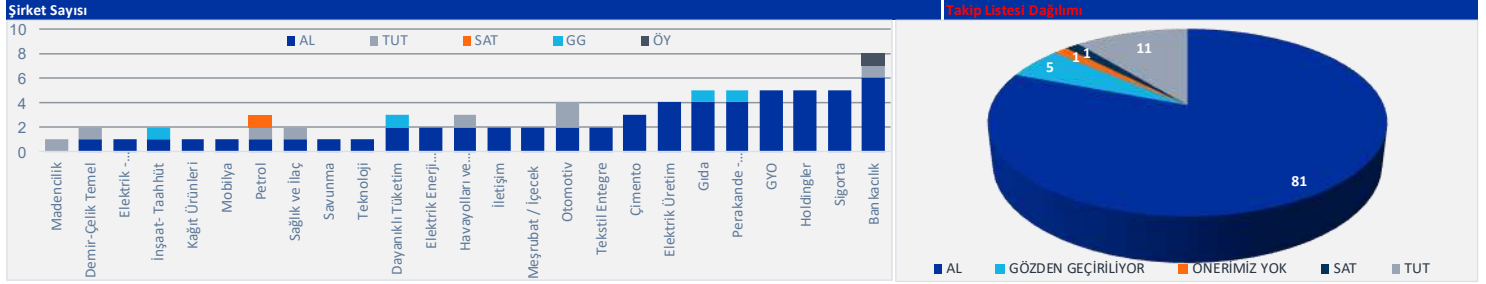
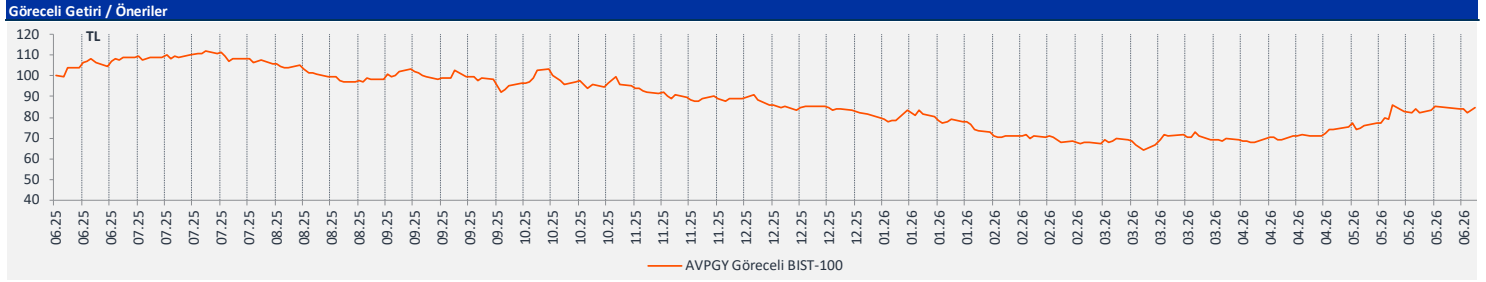
Panora GYO (PAGYO.IS): Şirket, Ankara'da merkezi konumda bulunan ve 200'ün üzerinde mağazaya sahip Panora AVM'nin sahibi olup, aynı zamanda konut geliştirme projelerine de devam etmektedir.

Torunlar GYO (TRGYO.IS): Türkiye'nin en büyük GYO'larından biri olan Şirket, alışveriş merkezi, ofis, otel ve konut projelerinden oluşan geniş ve çeşitlendirilmiş portföyüyle güçlü kira geliri yaratma kapasitesine sahiptir.

Avrupakent GYO

Yeni Gimat GYO (YGGYO.IS): Şirket portföyü, Ankara'nın köklü alışveriş merkezlerinden biri olan Ankamall ile CP Ankara Hotel'den oluşmakta olup, gelirlerinin büyük bölümü bu iki temel varlıktan elde edilen kira gelirlerine dayanmaktadır.

Avrupakent GYO



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.