

Hisse Senedi / Büyük Şirket / GYO

17.08.2026

Emlak Konut GYO

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Arsa satış gelirlerindeki güçlü artış ciroyu destekledi. Emlak Konut GYO, 2Ç26'da yıllık bazda %2 düşüş ve çeyreklik bazda %36 artışla 30.707 mn TL ciro açıkladı. Arsa satış gelirleri yıllık bazda %50 artışla 17.006 mn TL'ye yükselirken, konut ve ticari ünite satış gelirleri %49 düşüşle 9.032 mn TL'ye geriledi. Müşavirlik gelirleri ise yıllık bazda %67 düşüşle 794 mn TL olarak gerçekleşti. Şirket ayrıca çeyrekte 3.282 mn TL (2Ç25: Yok) maddi duran varlık satış geliri kaydetti. Sonuç olarak, Brüt kâr yıllık bazda %27 düşüşle 8.549 mn TL'ye gerilerken, brüt kâr marjı 9,3 puan düşüşle %27,8 oldu. Brüt kâr marjındaki gerilemede, düşük marjlı doğrudan arsa satışlarının ciro içindeki payının artması ve görece yüksek marjlı müşavirlik gelirlerinde kaydedilen gerileme etkili oldu.

Artan maliyetler ve faaliyet giderleri FAVÖK marjını baskıladı. FAVÖK yıllık bazda %37 düşüş ve çeyreklik bazda %7 artışla 2Ç26'da 6.155 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 11,3 puan düşüşle %20 oldu. FAVÖK marjındaki daralmada, Faaliyet giderlerinin yıllık bazda %31 artışla 2.559 mn TL'ye yükselmesi ve satışların maliyetindeki artış etkili oldu.

Finansman giderlerindeki artış ve düşük parasal kazanç net kârı sınırlandırdı. Emlak Konut GYO, 2Ç26'da yıllık bazda %87 ve çeyreklik bazda %25 düşüşle 1.010 mn TL net kâr açıkladı. Net finansman gideri geçen yılın aynı dönemindeki 2.994 mn TL'den 4.283 mn TL'ye yükselirken, finansman giderleri yıllık bazda %111 artışla 7.255 mn TL'ye ulaştı. Buna ek olarak, geçen yılın aynı döneminde 1.695 mn TL seviyesinde gerçekleşen parasal kazanç 2Ç26'da 112 mn TL'ye geriledi. Toplam vergi giderinin yıllık bazda %11 artışla 1.772 mn TL'ye yükselmesi de net kâr üzerinde baskı oluşturdu.

Net borç pozisyonu arttı. Şirketin toplam finansal borcu (faktoring ve kiralama işlemlerinden kaynaklanan yükümlülükler dahil, Damla Kent projesine ilişkin Gayrimenkul Sertifikası ihracından kaynaklanan 21.408 mn TL yükümlülük hariç) 2Ç26 itibarıyla 104.026 mn TL (2025YS: 64.261 mn TL) seviyesinde gerçekleşti. Net borç, 2025 yıl sonundaki 52.107 mn TL'den 2Ç26'da 69.727 mn TL'ye yükselirken, net borç/FAVÖK (yıllıklandırılmış) oranı 2Ç26 itibarıyla 2,9x (2025YS: 2,4x) seviyesine yükseldi.

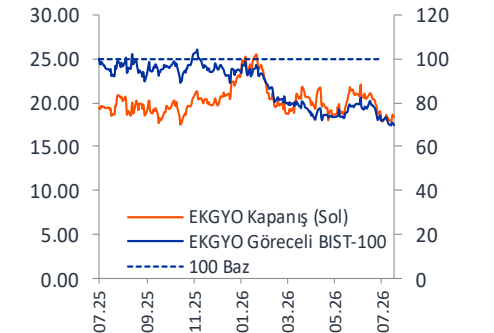
Yükselme Potansiyeli 81%

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	18.30
12 Aylık Hedef Fiyat*	33.15
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	34.16
Piyasa Değeri (mn)	69,540
Halka Açık PD (mn)	33,623
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	3090.3
Hisse sayısı (Adet mn)	3,800
Takas Saklama Oranı (%)	48
Yabancı Oranı (%)	24

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-12.9	-7.9	-0.7
ABD \$	-14.4	-17.3	-15.3
BIST-100 Relatif	-13.5	-26.8	-24.1

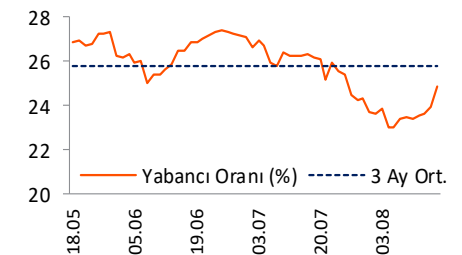
Çarpanlar (\$)	2026	2027	2028
F/K	5.8	3.4	3.1
PD/DD	0.4	0.4	0.4
FD/FAVÖK	5.3	4.7	4.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	17.73	22.00
---------------------------	-------	-------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	23.97
-------------------	----------	-------



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

Yılın İlk Yarısında Öne Çıkanlar: Emlak Konut GYO, 1Y26'da 45,2 milyar TL bağımsız bölüm ön satışı gerçekleştirdi. Bu rakam, şirketin 135,2 milyar TL'lik yıl sonu bağımsız bölüm ön satış hedefinin %33,4'üne denk gelmektedir. Satışa çıkış takviminin yılın ikinci yarısına ağırlık vermesi nedeniyle ön satışların ikinci yarıda hızlanması beklenmektedir. Şirket ilk yarıda dokuz gelir paylaşımı ihalesini tamamlarken, Haziran ayında beş yıl vadeli ve teminatsız 650 milyon ABD doları tutarında ilk uluslararası kira sertifikası ihracını gerçekleştirmiştir. Damla Kent projesinde 499,7 milyon adet Gayrimenkul Sertifikası asli edimde kullanılırken, 433 bağımsız bölüm satışı tamamlanmıştır. Şirket ayrıca Haziran ayında 2,28 milyar TL nakit temettü ödemesi gerçekleştirmiştir.

Yorum: Ciro ve FAVÖK'te çeyreklik bazda kaydedilen artışı olumlu değerlendirsek de, her iki kalemin de yıllık bazda gerilemesi, operasyonel marjlardaki belirgin daralma, zayıf net kâr ve artan net borç pozisyonu sonuçlar üzerinde baskı yaratmaktadır. Bu nedenle sonuçlara piyasa tepkisinin hafif negatif olmasını bekliyoruz. Şirket güncel olarak net aktif değerine göre %68 iskontolu işlem görmekte olup, 5 yıllık tarihsel iskontosu ise %51 seviyesindedir.

Emlak Konut GYO

Ortaklık Yapısı (%)	Faaliyet Konusu
Diğer	50.66 Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından portföy
TOKİ	49.34 oluşturmak, yönetmek.

Özet Finansallar

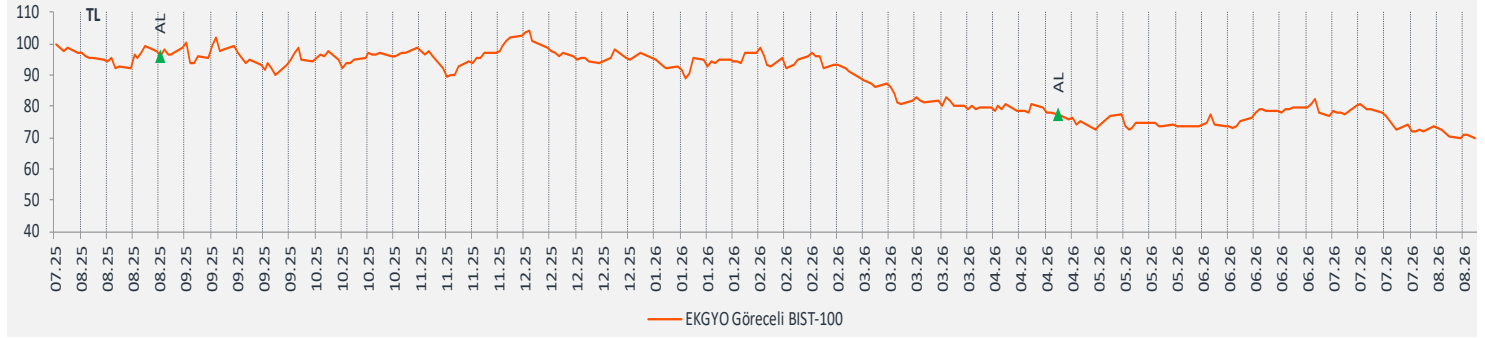
UMS29	Çeyreksele Finansallar					6A Finansallar		
TL mn	2Ç26	2Ç25	Y/Y Δ	1Ç26	Ç/Ç Δ	6M26	6M25	6M Y/Y Δ
Ciro	30,707	31,367	-2%	22,594	36%	53,301	63,268	-16%
Brüt Kar	8,549	11,638	-27%	7,564	13%	16,113	19,986	-19%
Brüt Kar Marjı	27.8%	37.1%	-9.3ppt	33.5%	-5.6ppt	30.2%	31.6%	-1.4ppt
Faaliyet Giderleri*	-2,559	-1,958	31%	-1,989	29%	-4,548	-3,291	38%
Faaliyet Gideri/Ciro	-8.3%	-6.2%	-2.1ppt	-8.8%	0.5ppt	-8.5%	-5.2%	-3.3ppt
Faaliyet Karı*	5,991	9,680	-38%	5,575	7%	11,566	16,695	-31%
Amortisman	165	140	18%	176	-7%	341	219	56%
FAVÖK*	6,155	9,820	-37%	5,751	7%	11,907	16,914	-30%
FAVÖK Marjı*	20.0%	31.3%	-11.3ppt	25.5%	-5.4ppt	22.3%	26.7%	-4.4ppt
Finansman Gelir (Gider), net	-4,283	-2,994	43%	-4,122	4%	-8,405	-4,223	99%
Parasal Kazanç (Kayıp)	112	1,695	-93%	4,080	-97%	5,049	1,903	165%
VÖK	2,781	9,511	-71%	6,456	-57%	9,237	17,190	-46%
VÖK Marjı	9.1%	30.3%	-21.3ppt	28.6%	-19.5ppt	17.3%	27.2%	-9.8ppt
Vergi Gelir/ Gider	-1,772	-1,603	11%	-5,107	-65%	-6,879	-4,726	46%
Net Kar	1,010	7,907	-87%	1,348	-25%	2,358	12,464	-81%
Ana Ortaklık Net Karı	1,010	7,907	-87%	1,348	-25%	2,358	12,464	-81%
Net Kar Marjı	3.3%	25.2%	-21.9ppt	6.0%	-2.7ppt	4.4%	19.7%	-15.3ppt

* Faaliyet Karı = Brüt Kar - Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez.

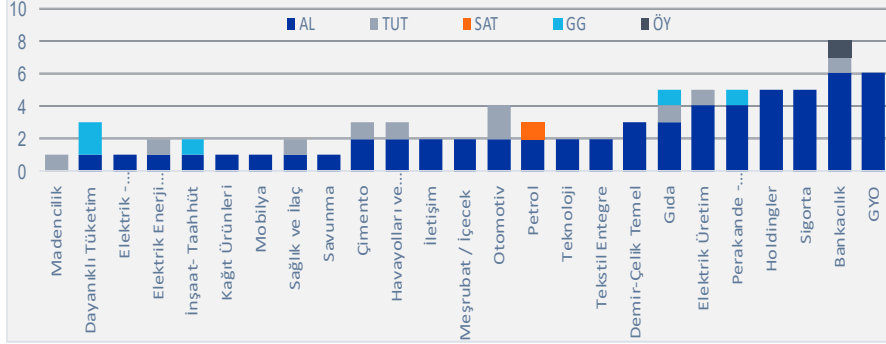
* FAVÖK = Faaliyet Karı + amortisman/itfa.

Emlak Konut GYO

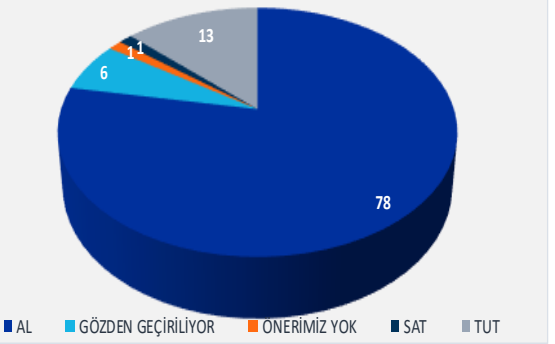
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Üstesi Dağılımı



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.