

Emlak Konut IÇ26 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- *GYO sektöründe şirketlerden çeyreklik bazda finansal tahmin alınamaması nedeniyle konsensüs beklentilerine katılım sınırlı kalmaktadır. Bu nedenle söz konusu finansal sonuç değerlendirilmesinde konsensüs beklentileri dikkate alınmamıştır.
- 4,8 Milyar TL'lik Vergi Gideri Net Karı Baskılıyor.** Emlak Konut, IÇ26'da 1.260 milyon TL net kar açıkladı. Şirket, 4Ç25'te 4.784 milyon TL zarar, IÇ25'te ise 4.258 milyon TL net kar açıklamıştı. Böylece net kar yıllık bazda %70 düşüş gösterdi. 3,8 milyar TL'lik parasal kazanç elde edilmesine karşın, geçtiğimiz yıla göre artan vergi gideri (%79,1), gelirlerdeki zayıflama ve net diğer faaliyet gelirlerindeki düşüş net kar üzerinde baskı oluşturdu.
- Gelirlerde Çift Haneli Daralma.** Emlak Konut, IÇ26'da 21.114 milyon TL net satış geliri elde etti. Net satışlar yıllık bazda %29, çeyreklik bazda ise %32 düşüş gösterdi. Arsa satışları %288 artışla 12.962 milyon TL'ye yükselerek gelirleri desteklerken, konut ve ticari ünite satış gelirlerindeki %78'lik gerileme ciro üzerinde baskı oluşturdu. Zorlu piyasa koşullarında şirket, 1.648 adet bağımsız bölüm satışı gerçekleştirdi. Bu satışlardan KDV hariç 29,9 milyar TL ön satış geliri elde edildi.
- Şirket ayrıca IÇ26'da gerçekleştirdiği 5 ihale ile yaklaşık 134,3 milyar TL büyüklüğünde projeyi portföyüne ekledi. Bu projelerden 55,8 milyar TL gelir elde edilirken, ortalama ihale çarpanı 2,92x seviyesinde gerçekleşti. Emlak Konut, özellikle İstanbul başta olmak üzere büyük şehirlerde yürüttüğü kentsel dönüşüm projeleriyle depreme dayanıklı ve nitelikli konut arzının artırılmasına katkı sağlamaya devam ediyor.
- FAVÖK Marjı 3,2 Puan Arttı.** Şirket, IÇ26'da 5.375 milyon TL FAVÖK ve şirket tanımlı 6.220 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık bazda %19 düşerken, çeyreklik bazda ise %19 artış kaydetti. Satışların maliyetinin ciroya oranındaki 7,3 puanlık iyileşme sayesinde FAVÖK marjı 3,2 puan artarak %25,5 seviyesine yükseldi. Şirket tanımlı FAVÖK marjı ise %29,5 olarak gerçekleşti. Net borç, IÇ26 itibarıyla 37.700 milyon TL seviyesine yükselirken, Net Aktif Değer (NAD) çeyreklik bazda %7 artışla 208,5 milyar TL seviyesine ulaştı.
- Yıl Sonu Beklentileri Korundu.** Emlak Konut, 2026 yılı için 10,2 milyar TL'lik arsa satışı, 135,2 milyar TL proje satış değeri ve 13,1 milyar TL net kar hedeflerini korudu. Ayrıca, 7.801 adet bağımsız bölüm satışı ile 950 bin m² brüt satış alanı hedefi bulunduğunu hatırlatmak isteriz.
- Emlak Konut için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 31,0 TL ve "AL" Yönündeki Tavsiyemizi Koruyoruz.** Şirketin IÇ26 döneminde yeniden net kara geçmesi ve FAVÖK marjında kaydedilen iyileşme operasyonel görünüm açısından olumlu sinyaller verirken, konut ve ticari ünite satış adetlerindeki gerileme ile net kardaki yıllık daralma kısa vadede piyasa tepkisinin temkinli kalmasına neden olabilir.
- Bununla birlikte, Net Aktif Değerine (NAD) göre iskontolu işlem görmeye devam eden Emlak Konut hisselerinde, finansal sonuçlar sonrasında oluşabilecek olası geri çekilmelerin orta ve uzun vadeli yatırımcılar açısından önemli bir alım fırsatı sunabileceğini değerlendiriyoruz.
- Emlak Konut'un, Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı ile TOKİ iş birlikleri sayesinde kentsel dönüşüm projelerinde stratejik bir konumda bulunmasının şirket için önemli bir avantaj oluşturduğunu düşünüyoruz. Ayrıca güçlü ve stratejik arsa portföyü ile gelir paylaşımı modeli sayesinde, yurt içinde faiz indirim sürecinin hız kazanması halinde şirketin satış performansını ve gelir üretim kapasitesinin olumlu etkilenmesini bekliyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 31,00 TL

Getiri Potansiyeli : %39

Piyasa Bilgileri

| Bloomberg Kodu | EKGYO TI |
|-------------------------------|----------|
| Tavsiye | AL |
| Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse) | 31.00 |
| Hedef Fiyat (TL/hisse) | 31.00 |
| Kapanış (TL/hisse) | 22.24 |
| Yükseliş Potansiyeli (%) | 39% |
| Piyasa Değeri (milyon TL) | 84,512 |
| Piyasa Değeri (milyon USD) | 1,866 |
| Firma Değeri (milyon TL) | 155,668 |
| Sermaye (milyon TL) | 3,800 |
| Halka Açıklık Oranı (%) | 48.35 |

| Tahminler, TLmn | 2025 | 2026T | 2027T |
|---------------------|--------|---------|---------|
| Net Satış Gelirleri | 99,829 | 101,582 | 102,598 |
| Büyüme (%) | 139% | 2% | 1% |
| FAVÖK | 21,988 | 22,638 | 22,987 |
| Büyüme (%) | 248% | 3% | 2% |
| Net Kar | 6,002 | 13,555 | 14,183 |
| Büyüme (%) | -65% | 126% | 5% |

Karlılık (%)

| | 2025 | 2026T | 2027T |
|---------------|-------|-------|-------|
| FAVÖK Marjı | 22.0% | 22.3% | 22.4% |
| Net Kar Marjı | 6.0% | 13.3% | 13.8% |

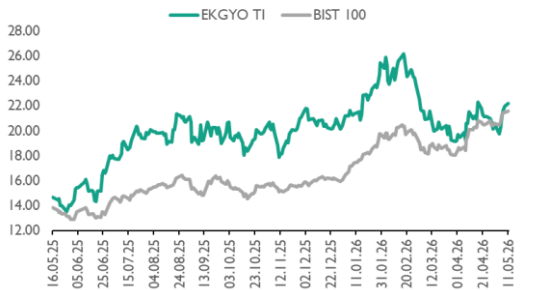
Borçluluk

| | 2025 | 2026T | 2027T |
|-----------------|--------|--------|--------|
| Net Borç | 30,374 | 38,069 | 39,823 |
| Net Borç /FAVÖK | 1.38 | 1.68 | 1.73 |

Değerleme Çarpanları

| | 2025 | 2026T | 2027T |
|----------|------|-------|-------|
| F/K | 14.1 | 6.2 | 6.0 |
| PD/DD | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| FD/FAVÖK | 7.1 | 6.9 | 6.8 |

*FAVÖK = (Brüt Kar - Operasyonel Giderler + Amortisman)



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuyeytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

| Gelir Tablosu (milyon TL) | 1Ç26 | 1Ç25 | y/y (%) | 4Ç25 | ç/ç (%) | 12A25 | 12A24 | y/y (%) |
|-------------------------------|---------------|---------------|------------|---------------|-------------|---------------|---------------|------------|
| Net Satışlar | 21,114 | 29,811 | -29 | 31,273 | -32 | 99,829 | 41,754 | 139 |
| Satışların Maliyeti (-) | 14,045 | 22,010 | -36 | 24,985 | -44 | 72,006 | 30,489 | 136 |
| Brüt Kar/Zarar | 7,068 | 7,801 | -9 | 6,287 | 12 | 27,823 | 11,265 | 147 |
| Faaliyet Giderleri (-) | 1,859 | 1,246 | 49 | 1,945 | -4 | 6,339 | 5,246 | 21 |
| Esas Faaliyet Karı | 5,210 | 6,556 | -21 | 4,342 | 20 | 21,484 | 6,019 | 257 |
| Amortisman | 165 | 74 | 123 | 169 | -2 | 504 | 293 | 72 |
| FAVÖK | 5,375 | 6,629 | -19 | 4,511 | 19 | 21,988 | 6,311 | 248 |
| Diğ. Gelir/Gider (net) | 845 | 1,574 | -46 | -870 | a.d. | 3,230 | 5,945 | -46 |
| Yat. Fal. Gel. (net) | 17 | 0 | a.d. | -150 | a.d. | -418 | -1 | a.d. |
| Finansal Gelir/Gider (net) | -39 | -954 | a.d. | -920 | a.d. | -5,810 | -3,418 | a.d. |
| Parasal Kazanç (Kayıp) | 3,813 | 195 | 1,858 | 3,212 | 19 | 5,027 | -5,292 | a.d. |
| Vergi Öncesi Kar/Zarar | 6,033 | 7,176 | -16 | 2,403 | 151 | 18,485 | 8,545 | 116 |
| Vergi | -4,773 | -2,918 | a.d. | -7,187 | a.d. | -12,483 | 8,730 | a.d. |
| Kont. Gücü Olmayan Paylar | 0 | 0 | a.d. | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Ana Ortaklık Net Kar | 1,260 | 4,258 | -70 | -4,784 | a.d. | 6,002 | 17,274 | -65 |

| Karlılık | 1Ç26 | 1Ç25 | y/y (%) | 4Ç25 | ç/ç (%) | 12A25 | 12A24 | y/y (%) |
|-------------------------|---------------|--------------|---------------|--------------|----------------|---------------|--------------|---------------|
| Brüt Kar Marjı | 33.5% | 26.2% | 7.3bps | 20.1% | 13.4bps | 28% | 27% | 0.9bps |
| Esas Faaliyet Kar Marjı | 24.7% | 22.0% | 2.7bps | 13.9% | 10.8bps | 22% | 14% | 7.1bps |
| FAVÖK Marjı | 25.5% | 22.2% | 3.2bps | 14.4% | 11.0bps | 22.0% | 15.1% | 6.9bps |
| Vergi Oranı | -79.1% | -40.7% | a.d. | -299.1% | a.d. | -68% | 102% | a.d. |
| Net Kar Marjı | 6.0% | 14.3% | -8.3bps | -15.3% | a.d. | 6.0% | 41% | -35.4bps |
| *Net Borç | 37,700 | | | | | 30,374 | 7,703 | 294 |
| Net Borç (USD) | | | | | | | | |
| Net Borç/FAVÖK | 1.64 | | | | | 1.38 | 1.22 | 16.1bps |

| Nakit Akım Tablosu | 1Ç26 | 1Ç25 | y/y (%) | 4Ç25 | ç/ç (%) | 12A25 | 12A24 | y/y (%) |
|----------------------------------|---------------|---------------|-------------|---------------|-------------|----------------|----------------|-------------|
| İşletme Faaliyetlerinden Nakit | -8,033 | -4,856 | a.d. | 11,738 | a.d. | -38,445 | -29,172 | a.d. |
| Yatırım Faaliyetlerinden Nakit | -192 | -517 | a.d. | -1,005 | a.d. | -1,365 | -432 | a.d. |
| Serbest Nakit Akımı | -8,225 | -5,372 | a.d. | 10,733 | a.d. | -39,810 | -29,604 | a.d. |
| Gelirlere Oranı (%) | -39.0% | -18.0% | a.d. | 34% | a.d. | -39.9% | -70.9% | a.d. |
| Finansman Faaliyetlerinden Nakit | 6,652 | 1,036 | 542 | -8,338 | a.d. | 39,731 | 14,767 | 169 |
| Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi | 0 | 0 | a.d. | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Net Nakit Değişimi | -2,160 | -5,060 | a.d. | 2,394 | a.d. | -78 | -14,837 | a.d. |

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamlı Değil



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
Kıdemli Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

Ubeyde Safvan Erbaş
Yönetmen

Teknik Analist

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

Çimento

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşamaz.

