

Emlak Konut 2Ç26 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.

Net Kar %87 Düşüş Kaydetti. Emlak Konut, 2Ç26'da 1.010 milyon TL net kar açıkladı. Şirket, 2Ç25'te 7.907 milyon TL, 1Ç26'da ise 1.348 milyon TL net kar açıklamıştı. Böylece net kar yıllık bazda %87, çeyreklik bazda ise %25 düşüş gösterdi. Zayıflayan operasyonel karlılık, önceki çeyreklere kıyasla azalan parasal kazanç, 1,8 milyar TL tutarındaki vergi gideri ve 4,2 milyar TL seviyesindeki net finansman gideri net kar üzerinde baskı oluşturdu. Emlak Konut'un 2026 yılının ilk yarısında net karı ise %81 düşüşle 2.358 milyon TL olarak gerçekleşti.

Ön Satışlarda Yıllık Gerilemeye Karşın Fiyatlamaya Gücü Korunuyor. Emlak Konut, 2Ç26'da 30.707 milyon TL net satış geliri elde etti. Net satışlar yıllık bazda %2 gerilerken, çeyreklik bazda %36 artış gösterdi. Arsa satışları %50 artışla 17.006 milyon TL'ye yükselerek satış gelirlerini desteklerken, konut ve ticari ünite satış gelirlerindeki %49'luk gerileme ciro üzerinde baskı oluşturdu. Şirket, yılın ilk yarısında 2.598 adet bağımsız bölüm satışı gerçekleştirdi. Bu satışlardan KDV hariç 45,2 milyar TL ön satış geliri elde edildi. Ön satışlarda metrekaresine başına ortalama satış fiyatı 127.652 TL'ye ulaşarak bir önceki yıl ortalamasının %20,4 üzerinde gerçekleşti. Bu gelişmenin, şirketin fiyatlamaya gücünü koruduğuna işaret ettiğini düşünüyoruz.

Ayrıca, yılın ilk yarısında tamamlanan ve Temmuz ayı başında sonuçlanan 11 gelir paylaşımı ihalesi ile 234,8 milyar TL büyüklüğünde projeyi portföyüne ekleyen şirketin, Emlak Konut'a taahhüt edilen asgari payı 95,4 milyar TL olurken, ortalama ihale çarpanı 2,9x seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu gelişmelerin şirketin gelecek dönem satış ve gelir görünümünü desteklemektedir.

FAVÖK Marjı %19,8'e Geriledi. Şirket, 2Ç26'da 6.086 milyon TL FAVÖK ve şirket tanımı 6.913 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık bazda %38 gerilerken, çeyreklik bazda %5 artış gösterdi. Satışların maliyetinin ciroya oranındaki 9,3 puanlık artış sonucunda FAVÖK marjı yıllık bazda 11,5 puan gerileyerek %19,8 seviyesinde gerçekleşti. Şirket tanımı FAVÖK marjı ise %22,5 oldu. Net borç 2Ç26 itibarıyla 51.950 milyon TL seviyesine yükselirken, Net Aktif Değer (NAD) 216,6 milyar TL'ye 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 beklentilerini 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. Emlak Konut, 2Ç26'da zorlu piyasa koşullarının da etkisiyle zayıf finansal sonuçlar açıkladı. Ön satışların geçen yılın aynı dönemine kıyasla gerilemesi, net borç pozisyonundaki artış ve karlılıktaki zayıflamanın finansal sonuçlara yönelik piyasa tepkisinin temkinli olmasına neden olabileceğini düşünüyoruz. Nitekim Emlak Konut hisseleri son bir ayda BIST 100 Endeksi'nin %13,51 altında performans göstererek önemli ölçüde negatif ayrıştı. Bununla birlikte, yılın ikinci yarısında faiz indirim döngüsünün başlaması, yönetimin yıl sonu hedeflerini koruması ve satışa çıkış takviminin ikinci yarıya ağırlık vermesi, şirketin gelecek dönem performansına yönelik olumlu beklentileri destekliyor.

Öte yandan, Suudi Arabistan'daki Hayat Mekke projesinde 8 Temmuz'da imzalanan mutabakat kapsamında, projedeki villaların yaklaşık dörtte birinin yabancı alıcılara satışına ilişkin çerçevenin belirlenmesini; güçlü yıl sonu beklentileri, yeni proje portföyü ve 216,6 milyar TL seviyesindeki Net Aktif Değer'i (NAD) şirket açısından olumlu gelişmeler olarak değerlendiriyoruz. Son bir aylık dönemde endekse göre belirgin negatif ayrışmanın ardından, finansal sonuçların hisse fiyatı üzerinde kısa vadede baskı oluşturmaya devam edebileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte, mevcut fiyatlamasının zayıf 2Ç26 finansallarının bir bölümünü yansıttığını, ikinci yarıda satışların hızlanması ve faiz indirim sürecinin başlamasıyla birlikte görünümün iyileşebileceğini değerlendiriyoruz. Bu doğrultuda, Emlak Konut hisselerinde oluşabilecek olası geri çekilmelerin orta ve uzun vadeli yatırımcılar açısından önemli bir alım fırsatı sunduğunu düşünüyoruz; 12 aylık hedef fiyatımızı 31,0 TL ve "AL" yönündeki tavsiyemizi koruyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 31,0 TL

Getiri Potansiyeli : %69

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EKGYO TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	31.00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	31.00
Kapanış (TL/hisse)	18.30
Yükseliş Potansiyeli (%)	69%
Piyasa Değeri (milyon TL)	69,540
Piyasa Değeri (milyon USD)	1,457
Firma Değeri (milyon TL)	151,811
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 (%)

FAVÖK Marjı	22.0%	22.3%	22.4%
Net Kar Marjı	6.0%	13.3%	13.8%

Borçluluk

Net Borç	30,374	38,069	39,823
Net Borç /FAVÖK	1.38	1.68	1.73

Değerleme Çarpanları

F/K	11.6	5.1	4.9
PD/DD	0.6	0.6	0.5
FD/FAVÖK	6.9	6.7	6.6

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



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Net Satışlar	30,707	31,367	-2	22,594	36	53,301	63,268	-16
Satışların Maliyeti (-)	22,157	19,729	12	15,030	47	37,188	43,282	-14
Brüt Kar/Zarar	8,549	11,638	-27	7,564	13	16,113	19,986	-19
Faaliyet Giderleri (-)	2,559	1,958	31	1,989	29	4,548	3,291	38
Esas Faaliyet Karı	5,991	9,680	-38	5,575	7	11,566	16,695	-31
Amortisman	96	140	-32	245	-61	341	219	56
FAVÖK	6,086	9,820	-38	5,820	5	11,907	16,914	-30
Diğ. Gelir/Gider (net)	827	1,130	-27	48	1,624	875	2,814	-69
Yat. Fal. Gel. (net)	134	0	a.d.	18	647	152	0	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-4,171	-1,299	a.d.	815	a.d.	-3,356	-2,319	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	112	1,695	-93	4,937	-98	5,049	1,903	165
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2,781	9,511	-71	6,456	-57	9,237	17,190	-46
Vergi	-1,772	-1,603	a.d.	-5,107	a.d.	-6,879	-4,726	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	1,010	7,907	-87	1,348	-25	2,358	12,464	-81

Karlılık	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	27.8%	37.1%	-9.3bps	33.5%	-5.6bps	30%	32%	-1.4bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	19.5%	30.9%	-11.4bps	24.7%	-5.2bps	22%	26%	-4.7bps
FAVÖK Marjı	19.8%	31.3%	-11.5bps	25.8%	-5.9bps	22.3%	26.7%	-4.4bps
Vergi Oranı	-63.7%	-16.9%	a.d.	-79.1%	a.d.	-74%	-27%	a.d.
Net Kar Marjı	3.3%	25.2%	-21.9bps	6.0%	-2.7bps	4.4%	20%	-15.3bps
*Net Borç	51,950							
Net Borç (USD)								
Net Borç/FAVÖK	2.49							

Nakit Akım Tablosu	2Ç26	2Ç25	y/y (%)	1Ç26	ç/ç (%)	6A26	6A25	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-3,426	-6,400	a.d.	-8,033	a.d.	-12,022	-11,596	a.d.
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-50	-3	a.d.	-192	a.d.	-255	-556	a.d.
Serbest Nakit Akımı	-3,476	-6,404	a.d.	-8,225	a.d.	-12,278	-12,153	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	-11.3%	-20.4%	a.d.	-36%	a.d.	-23.0%	-19.2%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	30,038	8,270	263	6,652	352	37,157	9,379	296
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	27,191	2,641	930	-2,160	a.d.	24,879	-2,774	a.d.

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

** a.d. = Anlamlı Değil



Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Yönetmen

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Ubeyde Safvan Erbaş

Yönetmen

Teknik Analist

Eren Bozdoğan

Kıdemli Uzman

Perakende, Sanayi, Savunma

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

Furkan Ataş

Uzman Yardımcısı

Uğur Kara

Uzman Yardımcısı

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 dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla 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 paylaşılamaz.

