

2025 yılı başından itibaren Türkiye konut piyasasında güçlü bir toparlanma yaşandı... Ocak-Mayıs döneminde konut satışları geçen yılın aynı dönemine göre %25,4 artışla rekor seviyeye ulaştı. Öte yandan Konut Fiyat Endeksi (KFE) reel bazda %2,3 düşüş kaydetti ve yabancı yatırımcıların ilgisi düzenlemeler ve vatandaşlık teşviklerindeki cazibe kaybıyla belirgin şekilde azaldı ayrıca Suriye iç savaşının bitmesi de burada etkisini göstermiş olabilir. Yeni projeler yerine mevcut şantiyelere odaklanılırken, kentsel dönüşümün hızlanması bekleniyor. Ticari gayrimenkulde ise bölgesel ayrışma öne çıktı. Önümüzdeki dönemde faiz indirimi beklentileri ve genişleyen kredi imkânları piyasanın yönünü belirleyecek olup; düşük borçluluk ve kira odaklı modeller ile **Emlak Konut GYO, Rönesans GYO ve Akış GYO**'nun pozitif ayrışmasını bekliyoruz.

Takip ettiğimiz GYO'ların özet verilerini aşağıdaki tabloda görebilirsiniz.

Şirket	Hisse Kodu	Piyasa Değeri (mln)	NAD (mln)	PD/DD	İskonto (%)	Tarihsel İskonto (%)
Akış GYO	AKSGY	15,263	31,373	0.43	-51%	-56%
Torunlar GYO	TRGYO	63,500	117,323	0.59	-46%	-52%
Emlak Konut GYO	EKGYO	63,080	171,795	0.57	-63%	-65%
Reysaş GYO	RYGYO	34,400	53,391	0.59	-36%	-38%
Özak GYO	OZKGY	16,103	53,875	0.30	-70%	-52%
Alarko GYO	ALGYO	5,295	15,894	0.36	-67%	-70%
Vakıf GYO	VKGYO	7,142	20,145	0.35	-65%	-63%
Halk GYO	HLGYO	10,893	33,999	0.29	-68%	-53%
Akfen GYO	AKFGY	9,243	26,389	0.36	-65%	-50%
Pasifik GYO	PSGYO	10,080	19,974	0.50	-50%	-81%
Avrupakent GYO	AVPGY	23,680	32,088	0.69	-26%	-43%
Rönesans GYO	RGYAS	43,493	98,747	0.44	-56%	-
İş GYO	ISGYO	15,915	32,135	0.38	-50%	-14%
Sinpaş GYO	SNGYO	15,960	48,286	0.40	-67%	-69%
Ziraat GYO	ZRGYO	107,859	59,494	1.78	81%	-
Yeni Gimat GYO	YGGYO	19,753	18,120	1.20	9%	17%
Medyan				0.44	-54%	-53%
Ortalama				0.58	-43%	-49%

Kaynak: Tacirler Yatırım, Değerleme Raporları, TSPB

İlgili dönemdeki iskonto (-) / prim (+), (Şirketin İlgili Dönemdeki Kapanış Fiyatı / Pay başına NAD) - 1 formülü kullanılarak hesaplanmıştır. Bu oran, şirketlerin piyasa değerlerinin net aktif değerlerine göre ne ölçüde iskontolu ya da primli işlem gördüğünü göstermektedir. İlgili dönemdeki borçluluk oranı ise, (Borçlar Toplamı / (Borçlar Toplamı + Net Aktif Değer Toplamı)) formülüyle hesaplanmıştır. Bu oran, toplam borcun, borç ve net aktif değer toplamına oranı alınarak borçluluğun düzeyini ortaya koymaktadır.

Ali Berk Coşkuntuna
+90 212 355 2602

berk.coskuntuna@tacirler.com.tr

Ömer Tarman
+90 212 355 2637

omer.tarman@tacirler.com.tr

2025 yılı, Türkiye konut piyasası 2025 yılına güçlü ve dirençli bir toparlanma eğilimiyle başladı... Ocak-Mayıs döneminde toplam konut satışları geçen yılın aynı dönemine kıyasla %25,4 artışla 584.170 adede ulaşırken, Mayıs ayı 130.025 adetle hem yılın zirvesi hem de tarihsel olarak en yüksek Mayıs performansı olarak kayda geçti. Yılın ilk yarısında gerçekleşen bu güçlü görünümün, ekonomik kırılganlıklara rağmen konut talebinin canlı kaldığını gösteriyor. Satış türleri kırılımında, ipotekli konut satışları belirgin bir ivme kazanarak %98,7 artışla 88.606 adede yükselirken, bu satışların toplam içindeki payı %15,2'ye ulaştı. Geçen yılın aynı döneminde %9 olan oranla kıyasladığımızda, bu yükseliş krediye erişimin kademeli olarak iyileştiğini işaret etmektedir. İlk el satışlar 174.055 adetle %17,7 artarken, ikinci el satışlar %29 artışla 410.115 adede ulaştı. İlk el satışların toplam içindeki payı ise yılın ilk 4 ayında %29,6'ya gerileyerek stok yenilemesinin yavaşladığına işaret etmektedir.

Fiyat tarafında nominal artış devam etse de reel fiyatlar enflasyonun gerisinde kaldı... Mayıs 2025'te Konut Fiyat Endeksi (KFE) yıllık %32,3 nominal artış gösterirken, aynı dönemde reel bazda %2,3'lük düşüş kaydedilmiştir. Bu durum, konutun yeniden bir değer koruma aracı olarak öne çıkmasına rağmen alım gücünün sınırlı kaldığını göstermektedir. İstanbul ve İzmir gibi metropollerde reel fiyat gerilemeleri dikkat çekerken, Ankara'da iç göç etkisiyle fiyatlar reel olarak artış göstermektedir.

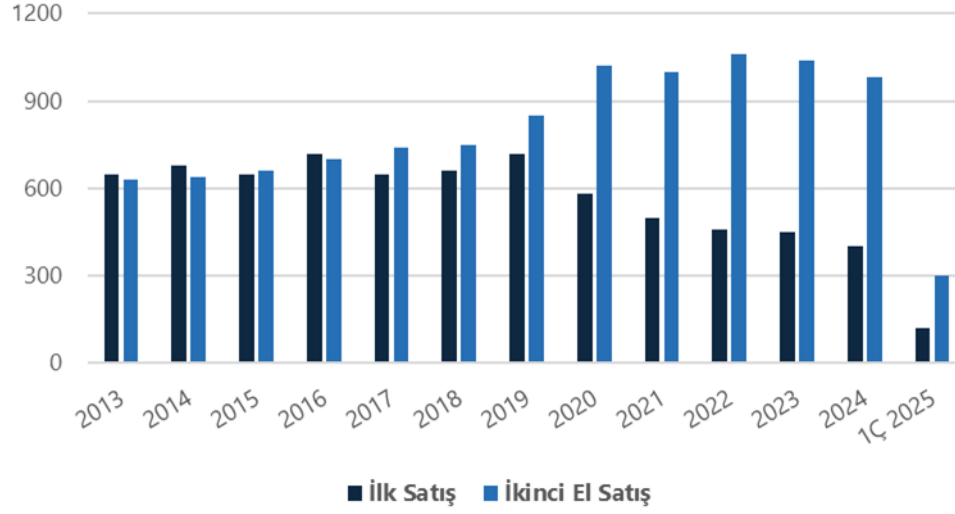
Yabancı talebinde sert yavaşlama dikkat çekiyor... Yabancılar yapılan konut satışları yılın ilk beş ayında %13,7 düşüşle 7.789 adede gerilerken, toplam satışlar içindeki payı %1,4'e indi. Bu oran, son üç yılın en düşük seviyelerinden biri olarak kayda geçti. Ülke bazında, Rusya, İran ve Almanya vatandaşları toplam yabancı alımlarının %30'unu oluşturdu. TL'deki kademeli değer kaybı teorik olarak yabancılar için alım fırsatı sunsa da vatandaşlık programlarının cazibesinin azalması ve düzenleyici kısıtlamalar nedeniyle bu potansiyelin sınırlı kaldığını takip ediyoruz.

Yeni projeler yerine mevcut şantiyelere odaklanma öne çıkıyor... İnşaat üretim tarafında görünüm daha dengeli. Yapı ruhsatı ve kullanma izni gibi öncü göstergeler sırasıyla %18,7 ve %25,8 gerilerken, üretim endeksi %13,3 ve bina inşaatı ciro endeksi %17,1 reel artış göstermiştir. Bu ayrışma, yeni projeler yerine devam eden şantiyelere odaklanıldığını göstermektedir. Ayrıca Marmara Denizi'nde yaşanan depremin ardından özellikle İstanbul'da kentsel dönüşüm dinamiklerinin güç kazanması beklenmektedir. Bu kapsamda kamu-özel iş birliklerinin daha fazla öne çıkacağı öngörülmektedir.

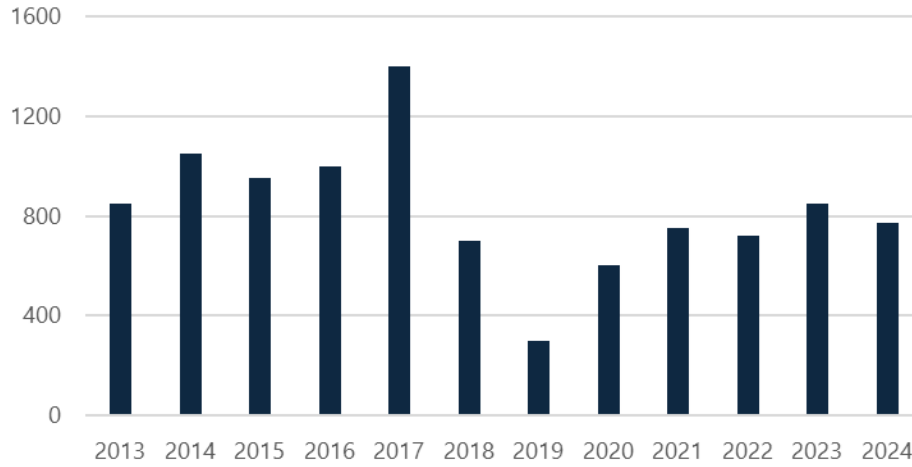
Ticari gayrimenkul segmenti ise konuttan farklı olarak daha temkinli bir eğilim gösterdi... Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi (TGFE), Mayıs 2025 itibarıyla yıllık bazda nominal %32,4 artarken, reel bazda %5,2 oranında gerileme kaydetti. İstanbul ve İzmir'de ofis ve dükkân fiyatlarında sınırlı artışlar gözlemlenirken, Ankara'da %37,5'lik artış dikkat çekmektedir. Bu durum, bölgesel farklılıkların yatırım kararlarında daha belirleyici olabileceğini göstermektedir.

Yılın ikinci yarısında sektördeki yönelimi belirleyecek temel unsurlar arasında beklenen faiz indirimleri ve konut kredilerinde olası genişleme öne çıkmaktadır. Bununla birlikte, jeopolitik riskler ve iç talep dinamikleri, konut sektörünü makroekonomik dengelenme sürecinde önemli bir kaldıraç haline getirmektedir. GYO'lar açısından değerlendirildiğinde, düşük borçluluk ve sürdürülebilir kira geliri yaratan modellerin ön plana çıktığı bir dönem yaşanmaktadır. Bu bağlamda Emlak Konut GYO, Rönesans GYO ve Akış GYO gibi oyuncuların orta-uzun vadede pozitif performansla ayrışma göstermesi beklenmektedir. Özellikle fon akışlarının tematik yatırım tercihlerine yöneldiği bu dönemde, kentsel dönüşüm ve kira verimliliği odaklı GYO'lar için fırsat alanı oluşmaktadır.

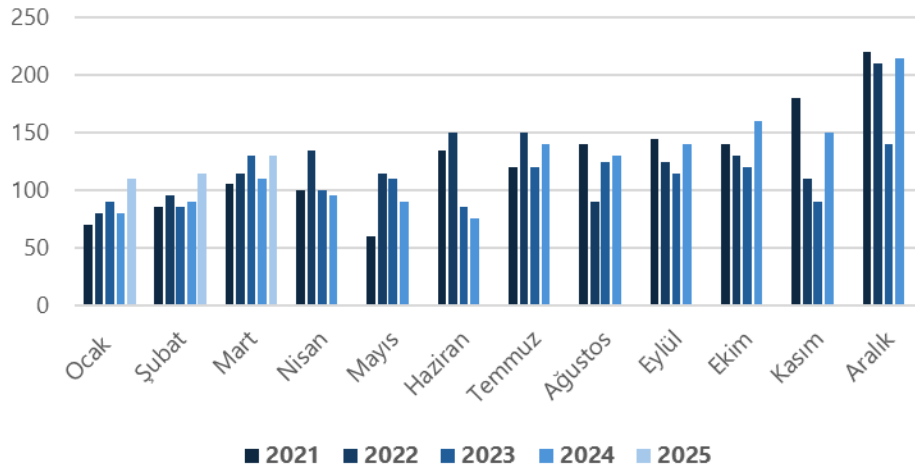
Yıllara Göre Konut Satışları ('000)



Yapı İzin İstatistikleri ('000)



Konut Satışları ('000)



Kaynak: TÜİK

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.