

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	29,50	FD/FAVÖK :	7,6		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	22,24	F/K :	26,0		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyreksel %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	19.813	19.162	3%	29.391	-33%	0	28.860
FAVÖK	5.196	4.295	21%	6.247	-17%	0	6.899
Net Dönem Karı	1.671	-4.691	a.d.	3.687	-55%	0	2.046
FAVÖK Marjı	26,2%	22,4%	3,8 yp	21,3%	5 yp	0,0%	23,9%
Net Kar Marjı	8,4%	-24,5%	32,9 yp	12,5%	-4,1 yp	0,0%	7,1%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Yılın ilk çeyreğinde satış gelirlerinde daralma-** Emlak Konut GYO, 1Ç26 döneminde satış gelirleri yıllık %32,6 azalışla 19,8 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk çeyreğinde Şirket, 659,5 bin m² büyüklüğünde ve değeri 29,8 mlr TL olan 1.648 adet bağımsız bölümün ön satışını tamamladığını açıkladı. Bu dönemde 5 ihale tamamlanırken, ihalelerden 134,3 mlr TL toplam satış geliri elde edilmiş olup ve bu ihalelerde ortalama çarpan 2,92x olarak kaydedildi. Şirket payı toplam geliri ise 55,8 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca Emlak Konut GYO, bu dönemde 93,5 mn TL kira geliri sağladı. Şirket'in kiraya verilen gayrimenkullerinin %70'ini AVM, %25'ini bağımsız bölüm ve %5'ini arsa oluşturdu.
- Net kar performansı yıllık bazda %54,7 azaldı-** Şirket'in FAVÖK'ü bir önceki yılın aynı dönemine göre %16,8 azalışla 5,2 mlr TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı yıllık 5 puan yükselişle %26,2 olarak gerçekleşti. 1Ç26 döneminde Emlak Konut GYO, sınırlı katılımcının oluşturduğu beklentilerin altında yıllık %54,7 azalışla 1,7 mlr TL net kar elde etti. Bu dönemde 4,3 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gideri ve artan finansman giderleri karlılığı baskılayan unsurlar olarak öne çıktı. Diğer taraftan 4Ç25 döneminde 3,5 mlr TL olan parasal kazanç kalemi bu yılın ilk çeyreğinde 4,0 mlr TL seviyesine yükselerek net karı destekledi. Ayrıca Şirket'in 4Ç25 döneminde 66,9 mlr TL olan net borç pozisyonu, yılın ilk çeyreğinde 71,2 mlr TL'ye ulaştı. Şirket'in Net borç/FAVÖK rasyosu 3,46x (4Ç25: 3,40x) seviyesine yükseldi.
- Şirket 2026 beklentilerini korudu-** Emlak Konut GYO 2026 yılında 7.801 adet bağımsız bölüm satışı ile 950.000 m² brüt satış alanına ve KDV hariç 135,2 mlr TL proje satış değerine ulaşmayı hedefliyor. Ayrıca 10,2 mlr TL değerinde arsa satış hedefi ve 60 adet ihale gerçekleştirilmeyi planlıyor. Şirket 2026 yılında 13,1 mlr TL net kar elde etmeyi hedeflemektedir.
- Değerleme ve Öneri-** Emlak Konut GYO, 29 Nisan'da gerçekleştirilen Genel Kurul'unda hisse başına 0,60 TL nakit kar payı dağıtımının onaylandığını açıkladı. Temettü verim oranını %2,7 olarak hesaplıyoruz. Şirket hisseleri finansallar öncesinde son bir ayda %4,0 endeksten negatif ayrıştı. Şirketin ana gelir kalemlerindeki azalış nedeniyle piyasa tepkisinin hafif negatif olmasını bekliyoruz. Şirket hisseleri son kapanış fiyatı baz alındığında Net Aktif Değeri (NAD)'ne göre %59,4 iskontolu işlem görmektedir. Emlak Konut GYO için hisse başı hedef fiyatımızı **29,50 TL** olarak koruyoruz. Şirket için kısa vadeli "**Endeks Üzerinde Getiri**" ve uzun vadeli "**AL**" önerilerimizi sürdürüyoruz.

12 Mayıs 2026 Salı

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç26	4Ç25	Çeyreksel %	1Ç25	Yıllık %	3A26	3A25	Yıllık %
Net Satışlar	19.813	19.162	3%	29.391	-33%	19.813	29.391	-33%
SMM	-13.246	-13.455	-2%	-22.126	-40%	-13.246	-22.126	-40%
Brüt Kar	6.567	5.707	15%	7.265	-10%	6.567	7.265	-10%
Operasyonel Gider	-1.418	-1.452	-2%	-1.066	33%	-1.418	-1.066	33%
FVÖK	5.149	4.255	21%	6.199	-17%	5.149	6.199	-17%
FAVÖK	5.196	4.295	21%	6.247	-17%	5.196	6.247	-17%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.058	-751	a.d.	1.210	-13%	1.058	1.210	-13%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	31	-13	a.d.	0	0%	31	0	0%
Finansal Gelir/Gider (Net)	63	-676	a.d.	-843	a.d.	63	-843	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	4.009	3.471	15%	338	1086%	4.009	338	1086%
VÖK	6.301	2.816	124%	6.565	-4%	6.301	6.565	-4%
Net Dönem Karı	1.671	-4.691	a.d.	3.687	-55%	1.671	3.687	-55%
Brüt Kar Marjı	33,1%	29,8%	3,4 yp	25%	8,4 yp	33%	25%	8,4 yp
FAVÖK Marjı	26,2%	22,4%	3,8 yp	21%	5 yp	26%	21%	5 yp
Net Kar Marjı	8,4%	-24,5%	32,9 yp	13%	-4,1 yp	8%	13%	-4,1 yp

Bilanço (mn TL)	3A26	12A25	3A25	
Dönen Varlıklar	315.974	314.366	1%	191.288 65%
Hazır Değerler	14.211	14.386	-1%	4.329 228%
Menkul Kıymetler	1.855	1.753	6%	0 a.d.
KV Ticari Alacaklar	29.935	31.649	-5%	7.660 291%
Stoklar	262.146	261.820	0%	174.409 50%
Diğer Dönen Varlıklar	7.826	4.759	64%	4.890 60%
Duran Varlıklar	36.695	40.543	-9%	21.853 68%
Aktif Toplamı	352.669	354.910	-1%	213.141 65%
KV Borçlar	154.040	157.238	-2%	102.645 50%
KV Finansal Borçlar	39.814	30.898	29%	12.701 213%
KV Ticari Borçlar	12.894	29.189	-56%	10.736 20%
Diğer KV Borçlar	101.331	97.151	4%	79.208 28%
UV Borçlar	53.384	54.102	-1%	569 9290%
UV Finansal Borçlar	47.408	52.169	-9%	0 a.d.
UV Ticari Borçlar	101	195	-48%	0 26136%
Diğer UV Borçlar	5.874	1.738	238%	568 934%
Öz Sermaye	145.246	143.570	1%	109.927 32%
Pasif Toplamı	352.669	354.910	-1%	213.141 65%
Net Borç	71.156	66.929	6,3%	8.372 749,9%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.