

17 Ağustos 2026 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)	29,50	
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)	18,30	
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan		
(mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %
Net Satışlar	30.060	21.203	42%	31.391	-4%
FAVÖK	6.315	5.561	14%	8.980	-30%
Net Dönem Karı	1.194	1.788	-33%	6.975	-83%
FAVÖK Marjı	21,0%	26,2%	-5,2 yp	28,6%	-7,6 yp
Net Kar Marjı	4,0%	8,4%	-4,5 yp	22,2%	-18,2 yp

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

- Satış gelirlerinde yıllık bazda tek haneli daralma-** Emlak Konut GYO, yılın ikinci çeyreğinde yıllık bazda %4,2 azalarak 30,0 mlr TL satış geliri elde etti. Bu dönemde satış gelirlerinin 17,0 mlr TL'si arsa satışından elde edilirken, 8,6 mlr TL'si konut ve ticari ünite satışından sağlandı. Yılın ilk yarısında ise satış gelirleri yıllık olarak %18,4 daralmayla 51,3 mlr TL olarak kaydedildi. 2026 yılının ilk altı aylık döneminde hasılatın alt kırılımlarına baktığımızda, bir önceki yılın aynı döneminde 43,3 mlr TL olan konut ve ticari ünite satış gelirleri bu dönemde 14,2 mlr TL olarak, 14,9 mlr TL olan arsa satışları ise 30,9 mlr TL olarak gerçekleşti. Diğer taraftan Şirket yılın ilk yarısında 45,2 mlr TL değerindeki 2.598 adet bağımsız bölümün ve 464,1 m² brüt alana sahip 5,5 mlr TL değerindeki 25 adet arsanın ön satışını gerçekleştirdi. Ayrıca aynı dönemde tamamlanan gelir paylaşımı ihale sayısı 11'e ulaşırken, bu ihalelerde ortalama çarpan 2,9x düzeyinde oluşmuştur (2025: 2,92x). Şirket'in gelir paylaşımı modelinde 1Y26 sonu itibarıyla 43 projenin toplam kayıtlı maliyeti 71 mlr TL (1Ç26: 62,9 mlr TL) olurken, 5 yıl içinde garanti edilen minimum kar tutarı 60,5 mlr TL'ye (1Ç26: 50,2 mlr TL) ulaştı.
- Net kar bir önceki yılın aynı dönemine göre %83 azaldı-** Şirket'in net karı yıllık bazda %83 azalarak 1,2 mlr TL'ye gerilerken, 1Y26 döneminde bu rakam yıllık %73 azalışla 3,0 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. 2Ç26 döneminde Şirket'in artan finansman giderleri, 2,7 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gideri, hem çeyrekse hem yıllık bazda belirgin şekilde azalan parasal kazanç kalemi ve operasyonel karlılıktaki zayıflama net karı baskılayan unsurlar olarak öne çıktı. Öte yandan Şirket'in 2Ç26 döneminde FAVÖK'ü yıllık olarak %29,7 azalışla 6,3 mlr TL'ye gerilerken, FAVÖK marjı yıllık 7,6 puan azalışla %21,0 seviyesinde gerçekleşti. Emlak Konut'un 1Ç26 döneminde 71,2 mlr TL olan net borç pozisyonu, 2Ç26 döneminde 82,3 mlr TL'ye yükseldi. Şirket'in Net Borç/FAVÖK rasyosu 4,25x (1Ç26: 3,23x) olarak kaydedildi.
- Şirket beklentilerini korudu-** Şirket daha önce açıkladığı 2026 hedeflerini korudu. Buna göre yılın ilk yarısında 45,2 mlr TL gerçekleşme ile yıl sonu için 135,2 mlr TL olan bağımsız bölüm satış geliri hedefini %33,4 oranında, 7.801 adet bağımsız bölüm satış hedefini ise %33,3 oranında gerçekleştirdi. 2026'da toplamda 145,5 mlr TL ön satış geliri elde etmeyi hedefleyen Şirket, 1Y26 döneminde 50,7 mlr TL elde ederek hedefinin %34,9'una ulaşırken, yıl sonunda tamamlanması beklenen 60 adet ihalenin bu dönemde 27 adetini gerçekleştirmiş oldu. Emlak Konut 2026 yılında 13,1 mlr TL net kar elde etme hedefini sürdürüyor ve yılın ilk yarısı itibarıyla hedefine %18 oranında (2,36 mlr TL net kar) ulaştı.
- Değerleme ve Öneri-** Emlak Konut GYO hisseleri son bir ayda %13,5 ve son üç ayda %4,5 endeksten negatif ayrıştı. Şirket hisseleri son kapanış fiyatı baz alındığında Net Aktif Değeri (NAD)'ne göre %67,2 iskontolu işlem görmektedir. Şirketin ana faaliyet kalemlerinde görülen azalış ve artan borçluluğuna

Analist: Şule Özkan
sule.ozkan@vakifyatirim.com.tr

2Ç26 Finansal Sonuçları| Emlak Konut GYO



17 Ağustos 2026 Pazartesi

karşın Emlak Konut'un satışa çıkış takviminin yılın ikinci yarısında hızlanacağı beklentilerini göz önünde bulundurarak 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.

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	6A26	6A25	Yıllık %
Net Satışlar	30.060	21.203	42%	31.391	-4%	51.263	62.843	-18%
SMM	-21.678	-14.175	53%	-20.993	3%	-35.853	-44.671	-20%
Brüt Kar	8.382	7.028	19%	10.397	-19%	15.409	18.172	-15%
Operasyonel Gider	-2.117	-1.517	40%	-1.469	44%	-3.634	-2.611	39%
FVÖK	6.264	5.511	14%	8.928	-30%	11.775	15.561	-24%
FAVÖK	6.315	5.561	14%	8.980	-30%	11.876	15.665	-24%
Diğer Gelir/Gider (Net)	817	275	197%	1.669	-51%	1.092	2.964	-63%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	66	33	96%	0	0%	99	0	0%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-4.113	924	a.d.	-2.329	77%	-3.189	-3.231	-1%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	373	5.147	-93%	691	-46%	5.520	1.053	424%
VÖK	3.034	6.743	-55%	8.268	-63%	9.777	15.294	-36%
Net Dönem Karı	1.194	1.788	-33%	6.975	-83%	2.982	10.920	-73%
Brüt Kar Marjı	27,9%	33,1%	-5,3 yp	33%	-5,2 yp	30%	29%	1,1 yp
FAVÖK Marjı	21,0%	26,2%	-5,2 yp	29%	-7,6 yp	23%	25%	-1,8 yp
Net Kar Marjı	4,0%	8,4%	-4,5 yp	22%	-18,2 yp	6%	17%	-11,6 yp

Bilanço (mn TL)	6A26	3A26		6A25	
Dönen Varlıklar	387.011	315.974	22%	199.407	94%
Hazır Değerler	38.835	14.211	173%	7.436	422%
Menkul Kıymetler	1.734	1.855	-7%	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	46.276	29.935	55%	11.002	321%
Stoklar	290.552	262.146	11%	175.034	66%
Diğer Dönen Varlıklar	9.614	7.826	23%	5.935	62%
Duran Varlıklar	36.612	36.695	0%	22.688	61%
Aktif Toplamı	423.624	352.669	20%	222.095	91%
KV Borçlar	177.353	154.040	15%	96.122	85%
KV Finansal Borçlar	39.914	39.814	0%	16.336	144%
KV Ticari Borçlar	27.888	12.894	116%	8.562	226%
Diğer KV Borçlar	109.551	101.331	8%	71.224	54%
UV Borçlar	91.939	53.384	72%	5.704	1512%
UV Finansal Borçlar	82.926	47.408	75%	5.000	1559%
UV Ticari Borçlar	101	101	0%	0	23807%
Diğer UV Borçlar	8.913	5.874	52%	703	1167%
Öz Sermaye	154.332	145.246	6%	120.269	28%
Pasif Toplamı	423.624	352.669	20%	222.095	91%
Net Borç	82.271	71.156	15,6%	13.901	491,8%

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.