

## AVRUPA KENT GYO

## Görece güçlü temeller &amp; Olumlu ayrışma potansiyeli

- Ana Yatırım Tezi:** Avrupa Kent GYO'nun ("AVPGY", "Şirket") sürdürülebilir kira geliri tabanı, yüksek temettü verimliliği (%10), net nakit pozisyonu ve güçlü bilanço yapısı sayesinde, konut satışlarına duyarlı GYO'ların zorlandığı yüksek faiz ortamında benzerlerinden olumlu ayrışacağını düşünüyoruz. Şirket karlılığının, kurumlar vergisi avantajıyla da destekleneceği güncel görünümde, yıl başından bugüne XU100'ün %17, son bir yılda %31 altında kalan hisselerin işlem gördüğü mevcut seviyeleri (0.5x F/DD & %50 NAD iskontosu) cazip buluyoruz ve aşağı yönlü riskleri sınırladığını düşünüyoruz.
- Kısaca AVPGY:** %49.5'i Artaş Holding'e ait olan Şirket, 2010 yılında kurulmuş ve 2023 yılında halka açılmıştır. Portföyünün %57'si AVM, %24'ü ticari gayrimenkuller, %10'u otel ve %9'u konutlardan oluşmaktadır. Gelirlerin %40'ı kira gelirinden oluşan AVPGY'nin piyasa değeri yaklaşık 20 milyar TL olup serbest dolaşım oranı %22'dir.
- 2025 Sonuçlar & 2026 Beklentiler:** AVPGY, 2025 yılında (TMS-29 dahil) 6.8 milyar TL gelir (%30 yıllık düşüş), 2.6 milyar TL FAVÖK (%66 düşüş) ve 1.6 milyar TL net kâr (%83 düşüş) açıkladı. Bu düşüşlerin ana nedeni olan ve 2024 gelirini 9.7 milyar TL'ye taşıyan 5.3 milyar TL'lik tek seferlik arsa satış gelirinden arındırıldığında şirketin gelirleri yıllık %55 büyüdü. Şirket 2025'i 775 milyon TL net nakit pozisyonuyla tamamladı. **2026 yılı için şirket yönetimi 5.6 milyar TL gelir (konut satış gelirlerinde gerileme kaynaklı %17 düşüş) ve 3 milyar TL VAFÖK (%15 artış) hedefliyor ve kira gelirlerinin toplam gelirlerdeki payının %72'ye ulaşmasını bekliyor (2025: %40). Ulaşılabilir bulduğumuz bu beklentilerin gerçekleşmesinde görece daha karlı kira gelirlerinin güçlü seyri temel belirleyici değişken olacaktır.**
- Cazip çarpanlar:** AVPGY hisseleri, 2025 finansallarına göre 0.5x F/DD ve 12.5x F/K çarpanlarıyla ve net aktif değerine (özkaynaklar) göre %50'lik iskontoyla işlem görüyor. Şirket vergi finansallarına göre %66'lık temettü dağıtım oranıyla hisse başına **5 TL'lik temettü (2 taksitte) dağıtmayı planlıyor ve bu tutar %10'luk bir temettü verimine denk geliyor. Temettü dağıtım oranı %50 eşliğinin üzerinde olduğu için şirket, 2026 yılında %30 yerine %10 kurumlar vergisine tabi olacak ve bu durum kârlılığı anlamlı ölçüde destekleyecek.**

**Güçlü Yönler** i) Sürdürülebilir kira geliri yaratması ve güçlü serbest nakit akımı, ii) yüksek temettü verimliliği, iii) net nakit pozisyonu ve güçlü bilanço yapısı

**Riskler:** i) Jeopolitik belirsizliklerin beklenenden uzun sürmesi ve enflasyon beklentilerinde kalıcı bozulma, ii) Muhtemel ortak satışları, iii) Düşük fiili hisse dolaşım (Adet: 88 milyon; Oran: %22)

**Katalistler** i) 2026 yıl sonu hedefleriyle uyumlu 1Ç26 finansalları (Mayıs ilk yarı) ii) Temettü ödemeleri (Haziran) iii) Faiz indirim döngüsü (2Y26)

Göstergeler	2023	2024	2025	2026T
Özkaynak Karlılığı	15.9%	24.3%	4.0%	
Aktif Karlılığı	15.5%	21.2%	3.1%	
FD/FAVÖK	4.4	2.2	7.3	
F/K	2.8	1.9	12.5	
PD/DD	0.4	0.5	0.5	
Temettü Verimliliği	0%	4%	8%	10%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

## Fiyat Bilgileri

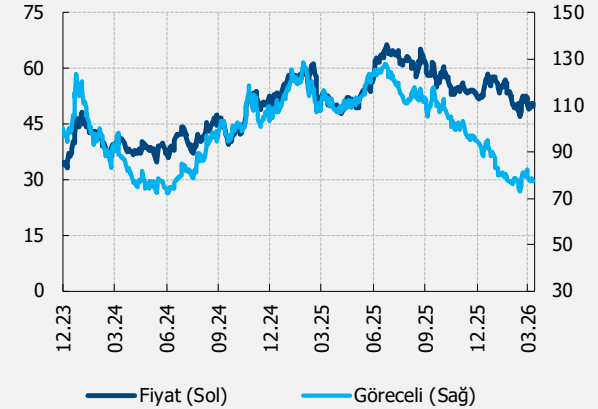
Kodu	AVPGY.TI / AVPGY.IS
İşlem Gördüğü Pazar (*)	Yıldız Pazar
Kapanış Fiyatı	TL49.74
Piyasa Değeri (TL/US\$ mn)	19,896 / 447
Hisse Sayısı (mn)	400
Saklama Oranı	25%
3 ay ort. işlem hacmi (TL/US\$ mn)	68.92 / 1.58

## Fiyat Aralığı (Yüksek / Düşük) (TL)

1 Aylık	52.75 / 47.08
1 Yıllık	66.40 / 47.08
Sene başından itibaren	58.40 / 47.08

## Performans (TL)

	Nominal	Göreceli
1 Aylık	0%	-2%
3 Aylık	-5%	-12%
1 Yıllık	-4%	-31%
Sene başından itibaren	-4%	-17%



7 Nisan 2026 tarihi ile güncellenmiştir.

Göreceli performanslar BIST-100 Getiri Endeksine göre hesaplanmıştır

(\*) Pazar işlem kuralları için: [www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/506/pazarlar](http://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/506/pazarlar)

Oguzhan Vural

[oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr](mailto:oguzhan.vural@ykyatirim.com.tr)

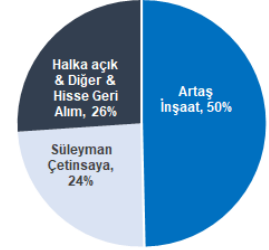
+90 212 319 83 65

**Tablo 1: Özet Finansallar – TMS-29 Dahil**

Kar & Zarar Tablosu (milyon TL)	2023	2024	2025	2026T
<b>Net Gelirler</b>	5,826	9,755	6,838	5,658
yıllık büyüme		67%	-30%	-17%
<b>Satışların Maliyeti</b>	-2,307	-1,654	-4,067	
yıllık büyüme		-28%	146%	
<b>Faaliyet Giderleri</b>	-333	-211	-128	
yıllık büyüme		-37%	-39%	
<b>FAVÖK</b>	3,210	7,898	2,648	3,042
yıllık büyüme		146%	-66%	15%
<b>FAVÖK marjı</b>	55%	81%	39%	54%
Net Finansal Gelir/Gider	173	643	257	
Parasal Kayıp/Kazanç	-303	-1,567	-1,245	
Diğer Gelir/Gider	505	6,465	-136	
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	3,957	13,431	1,518	
<b>Net Kar (Zarar)</b>	6,163	9,661	1,609	
<b>Net marj</b>	106%	99%	24%	
<b>Net Kar yıllık gelişim</b>		57%	-83%	

2026 tahminleri  
Şirket hedeflerinden oluşmaktadır

**Ortaklık Yapısı**



Bilanço (milyon TL)	2023	2024	2025	2026T
<b>Toplam Aktifler</b>	39,643	51,603	50,984	
Nakit ve benzerleri	3,217	1,383	775	
Gayrimenkul Yatırımları	29,558	39,798	43,881	
Stoklar	1,569	8,698	4,753	
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	888	10,847	10,760	
Toplam Finansal Borç	0	0	0	
<b>Özkaynak</b>	38,754	40,756	40,224	
<b>Göstergeler</b>	2023	2024	2025	2026T
Özkaynak Karlılığı	15.9%	24.3%	4.0%	
Aktif Karlılığı	15.5%	21.2%	3.1%	
FD/FAVÖK	4.4	2.2	7.3	
F/K	2.8	1.9	12.5	
PD/DD	0.4	0.5	0.5	
Temettü Verimliliği	0%	4%	8%	10%

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Hisse Performansı (XU100'a Görece)	1 Mart - 2 Nisan	YBB	Son 1 yıl
EKGYO	-13%	-17%	39%
AKFGY	1%	-7%	8%
AKSGY	15%	3%	-6%
ALGYO	27%	26%	36%
ISGYO	-3%	-18%	12%
OZKGY	-11%	-25%	4%
RYGYO	-2%	24%	19%
TRGYO	10%	3%	8%
SNGYO	-18%	-33%	14%
HLGYO	5%	11%	19%
AVPGY	1%	-17%	-18%
<b>XGMYO</b>	<b>8%</b>	<b>-4%</b>	<b>31%</b>

YBB: Yıl başından bugüne

**Tablo 2: GYO Karşılaştırma Tablosu**

	Emlak Konut	Akfen	Akiş	Alarko	İş	Özak	Reysaş	Torunlar	Sinpaş	Halk	Avrupakent
Temel Göstergeler	EKGYO	AKFGY	AKSGY	ALGYO	ISGYO	OZKGY	RYGYO	TRGYO	SNGYO	HLGYO	AVPGY
Piyasa Değeri (mn TL)	73.226	10.530	21.421	10.711	18.753	17.821	63.200	88.900	13.800	20.352	19.896
<b>Özkaynak Karlılığı (son 12 ay)</b>	<b>4%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>-12%</b>	<b>-2%</b>	<b>0%</b>	<b>37%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>29%</b>	<b>4%</b>
<b>PD / DD (x)</b>	<b>0,6</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>
Net Borç (Nakit)	39.413	4.270	4	4.104	774	-5.324	2.131	-18.802	5.607	4.145	-775
Net Nakit / Piyasa Değeri						-30%		-21%			-4%
Net Borç / VAFÖK (x)	2,0	3,1	0,0	18,0	0,6		0,7		3,6	4,0	
VAFÖK (son 12 ay)	19.665	1.387	2.999	228	1.225	1.017	3.221	10.095	1.578	1.027	2.648
Firma Değeri / VAFÖK (x)	5,7	10,7	7,1	65,1	15,9	12,3	20,3	6,9	12,3	23,9	7,2

Kaynak: YKY Araştırma, KAP

Tablo 3: AVPGY Portföy Bilgileri

Gayrimenkul	Konum	Ekspertiz Değeri (milyar TL)	Toplam İçinde Payı
Forum Trabzon AVM	Trabzon	17.3	36%
ArenaPark AVM	İstanbul	5.2	11%
ArmoniPark AVM	İstanbul	5.0	10%
<b>Toplam AVM</b>		<b>27.5</b>	<b>57%</b>
Mövenpick Living Çamlıvadi	İstanbul	2.0	4%
Radisson Residences Avrupa Tem	İstanbul	1.6	3%
Swissotel Resort Bodrum Beach	Muğla	1.2	2%
<b>Toplam Turizm</b>		<b>4.8</b>	<b>10%</b>
Demir Life	İstanbul	2.2	5%
Avrupa Konutları Şişli	İstanbul	1.2	2%
Avrupa Konutları Çamlıvadi	İstanbul	0.5	1%
Feza Park Villaları	İstanbul	0.4	1%
<b>Toplam Konut</b>		<b>4.3</b>	<b>9%</b>
<b>Toplam Ticari (dükkanlar &amp; ofisler &amp; kreş)</b>	İstanbul	<b>11.7</b>	<b>24%</b>
<b>Toplam Portföy</b>		<b>48.3</b>	<b>100%</b>

Kaynak: AVPGY, YKY Araştırma

## ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.