

EMLAK KONUT GYO 1Ç2026 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İLHAMİ TAYMAZ itaymaz@ziraatyatirim.com.tr

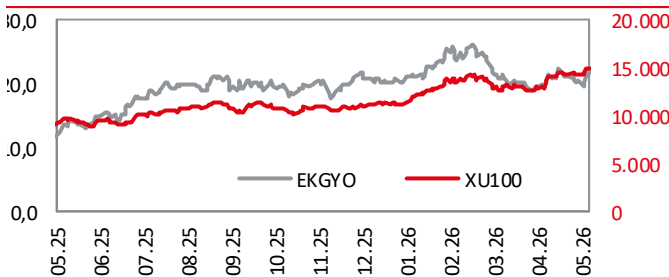
"Emlak Konut GYO'nun 1Ç2026'daki Net Dönem Karı 1,3 Milyar TL ile Beklentilerin Altında Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 29,50TL

Reuters/Bloomberg	EKGYO.IS/EKGYO.TI		
Sektör	GYO		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	22,24 TL	0,49 USD	
BİST 100	15.134 TL	335 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	45,19		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	13,14 TL	26,22 TL	
Hisse Adedi (mn)	3.800		
Piyasa Değeri (mn TL)	84.512		
Net Borç (mn TL) - Düzeltilmiş	49.941		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	48,4%		
Halka Açıklık	51,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	24,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	75,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	3,2%	-8,5%	78,7%
BİST-100	7,5%	9,8%	61,2%
BİST-100 Göreceli	-4,0%	-16,6%	10,9%
Günlük Hacmi (mn TL)	2.393		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	29.811	21.114	-29%
Brüt Kar	7.801	7.068	-9%
FAVÖK	6.604	5.257	-20%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	4.258	1.260	-70%
	F/K	PD/DD	
EKGYO	26,01	0,59	
BİST-100	14,77	1,52	
BİST- GYO	10,19	0,73	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
T.C.Çevre ve Şeh. Bakan. Top. Kon. İdaresi Başk.	49,3%		
Diğer	50,5%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.05.2026 verileri kullanılmıştır.
a.d.: Anlamlı Değil

Emlak Konut GYO 2026 yılının ilk çeyreğinde (konsolide) 1.260mn TL net dönem karı kaydetmiştir. Ortalama piyasa beklentisi 2.162mn TL net dönem karı açıklaması yönündeydi. Geçen yılın aynı döneminde ise 4.258mn TL net dönem karı kaydedilmişti.

Şirket'in satış gelirleri yıllık bazda %29,2 azalırken, brüt karı %27,9 gerilemiştir. Bu çeyrekte net kar üzerinde değerlendirme kaynaklı gelir/gider etkisi bulunmamaktadır. FAVÖK ise yıllık bazda %20,9 düşüşle 5.257mn TL olarak gerçekleşmiştir. Gelir kırılımında, gelir paylaşım modeli kapsamındaki arsa satış gelirleri %138 artışla 7.940mn TL'ye yükselirken, konut ve ticari ünite satış gelirleri %77,8 azalarak 5.332mn TL'ye gerilemiştir. Ayrıca Şirket, bu çeyrekte 5.022mn TL arsa satış geliri kaydetmiş olup, geçen yılın aynı döneminde bu kalemden gelir elde edilmemiştir. Şirket'in yüksek marjlı arsa karşılığı gelir paylaşımı modelindeki satışları, brüt kar marjının yıllık bazda yaklaşık 7 puan artışla %33,5'e, FAVÖK marjının ise yaklaşık 3 puan artışla %24,9'a yükselmesinde etkili olmuştur.

Operasyonel giderler yıllık bazda %49,2 artmıştır. Net finansman giderleri de çeyreklik bazda gerilemesine rağmen yıllık bazda yaklaşık üç katına çıkmıştır. Vergi giderleri ise yıllık bazda %63,5 artmıştır. Son olarak Şirket, büyük ölçüde 4,4 milyar TL ertelenmiş vergi giderinin etkisiyle 4,8 milyar TL vergi gideri kaydederken, yılın ilk çeyreğinde 3,8 milyar TL net parasal kazanç raporlamıştır. Ertelenmiş vergi gideri ve net parasal kazanç muhasebesel kalemler olup, ilgili dönemde doğrudan nakit girişi veya çıkışı gerektirmemektedir.

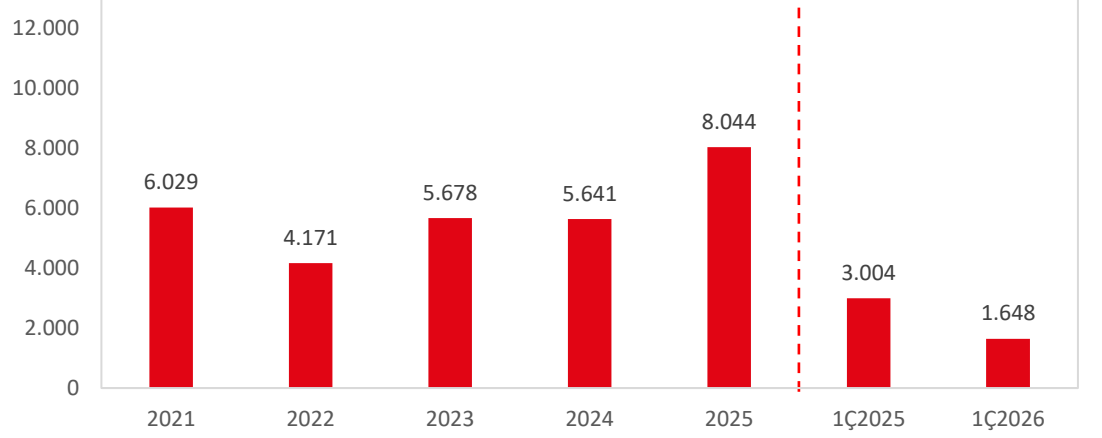
Emlak Konut GYO'nun 2026 yılının ilk çeyreğindeki düzeltilmiş net borcu bir önceki çeyreğe göre 10,2 milyar TL artarak 49,9 milyar TL'ye çıkmıştır. Düzeltilmiş Net Borç/FAVÖK oranı 2,4x ile yönetilebilir seviyededir.

Emlak Konut GYO'nun net aktif değeri 208,5 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Net Aktif (Varlık) Değerine göre iskontosunu %59,5 olarak hesaplıyoruz. Şirket'in son üç yıllık iskonto ortalaması yaklaşık %59 iken, son beş yıllık iskonto ortalaması %62'dir.

Gelir Paylaşımı Modelinde istikrarlı Çarpan...

Şirket'in gelir paylaşımı modeli kapsamındaki ortalama çarpanı 2026 yılının ilk çeyreğinde 2,9x seviyesinde gerçekleşerek yatay seyrini korumuştur. Aynı dönemde Şirket, 5'i gelir paylaşımlı olmak üzere toplam 10 ihale gerçekleştirmiştir. 2026 yılı için ise 60 ihale hedeflenmektedir. Satış tarafında, 2026 yılının ilk çeyreğinde satılan bağımsız bölüm adedi 1.648 adet ile geçen yılın aynı dönemine göre belirgin şekilde gerilemiştir. Bu rakam, Şirket'in 7.801 adetlik 2026 yılı bağımsız bölüm satış hedefinin yaklaşık %21'ine karşılık gelmektedir.

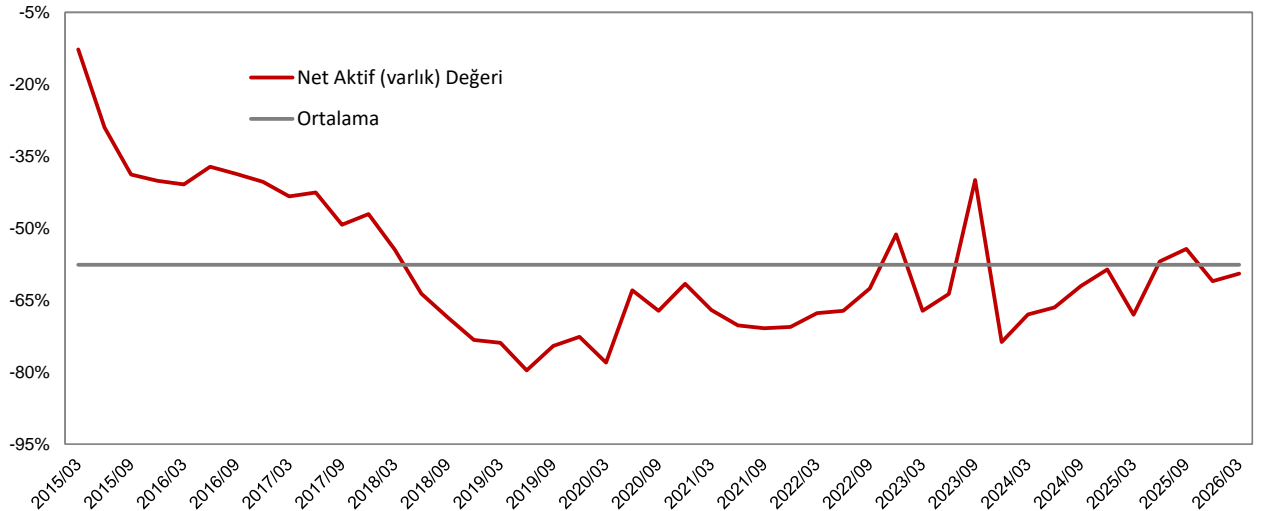
BAĞIMSIZ BÖLÜM SATIŞLARI (Adet)



Kaynak: Emlak Konut GYO

NAD'a göre tarihsel ortalamasına yakın fiyatlama...

Çarpanlar tarafında, 11.05.2026 kapanışına göre Şirket 0,59x PD/DD ve 7,56x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. Bu oranlar, sırasıyla 0,73x ve 14,81x seviyesindeki sektör ortalamalarının altındadır. Öte yandan, Emlak Konut GYO'nun net aktif değer iskontosunu %59,5 seviyesindedir. Şirket'in tarihsel iskonto oranının da %58 olarak hesaplamaktayız.



Kaynak: Ziraat Yatırım, Emlak Konut GYO

ÖZET BİLANÇOLAR (mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	261.147	332.427	27%
Nakit ve Nakit Benzerleri	6.029	15.355	155%
Ticari Alacaklar	12.339	36.236	194%
Diğer Alacaklar	1.649	2.144	30%
Stoklar	234.109	268.854	15%
Diğer Dönen Varlıklar	6.070	6.902	14%
DURAN VARLIKLAR	24.241	31.361	29%
Ticari Alacaklar	7.512	6.191	-18%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	7	4	-46%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	4.247	4.476	5%
Maddi Duran Varlıklar	3.135	2.747	-12%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	194	226	17%
TOPLAM AKTİFLER	285.387	363.788	27%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	142.293	165.999	17%
Finansal Borçlar	15.847	29.386	85%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	779	94	-88%
Ticari Borçlar	14.596	19.859	36%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.691	2.379	-12%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	839	53.787	a.d.
Finansal Borçlar	25	26.265	a.d.
Ticari Borçlar	1	101	a.d.
ÖZSERMAYE	142.255	144.002	1%
Ödenmiş Sermaye	4.973	3.800	-24%
TOPLAM PASİFLER	285.387	363.788	27%
ÖZET GELİR TABLOSU (mnTL)	1Ç2025	1Ç2026	%Değ.
SATIŞLAR	29.811	21.114	-29%
Satışların Maliyeti (-)	22.010	14.045	-36%
BRÜT KAR/ZARAR	7.801	7.068	-9%
Faaliyet Giderleri(-)	1.246	1.859	49%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	6.556	5.210	-21%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.574	845	-46%
Özkaynak Yönt. Değ. Varlık Zararlarından Paylar			a.d.
NET FAALİYET KARI/ZARARI	8.129	6.055	-26%
FAVÖK	6.604	5.257	-20%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları			a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	17	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-1.148	-3.852	a.d.
Parasal Kayıp/Kazanç	195	3.813	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	2.918	4.773	64%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	4.258	1.260	-70%
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	4.258	1.260	-70%

Kaynak: Emlak Konut GYO, Ziraat Yatırım

a.d: Anlamı Değil.

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri