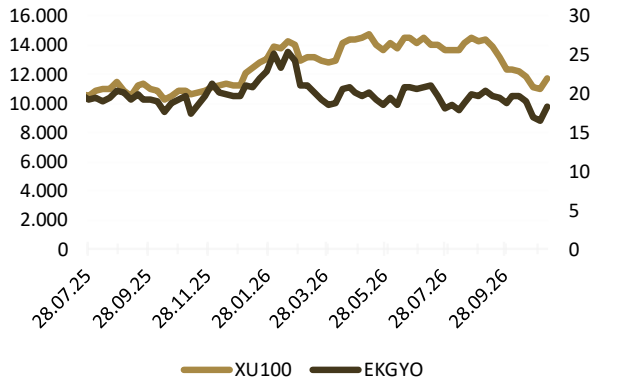
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	EKGYO:TI EKGYO
Rapor Adı:	Analist Toplantı Notu
Şirket Adı	Emlak Konut GMYO
Hisse Sektör	Gayrimenkul Yat. Ort.
Rapor Tarihi	10.11.2026
Kapanış Fiyatı - TL	18,32
Öneri	AL
Hedef Fiyat - TL	29,94
Önceki Hedef Fiyat - TL	29,94
Getiri Potansiyeli - %	%63,43

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	69.616
Firma Değeri - Milyon TL	152.074
Hacim - Milyon TL	2.730
Halka Açıklık - %	51,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	21.728	78.008	70.243
Brüt Kâr - Milyon TL	6.716	23.162	24.581
FAVÖK - Milyon TL	4.058	19.109	19.387
Net Kâr - Milyon TL	4.060	11.780	4.285

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	11.278	11.665	16.126
Brüt Kâr - Milyon TL	3.170	3.979	8.313
FAVÖK - Milyon TL	2.230	2.577	6.856
Net Kâr - Milyon TL	3.233	252	1.137

Çarpanlar	2024/09	2025/09	2026/09
F/K (x)	11,71	3,09	0,00
FD/FAVÖK (x)	5,72	6,27	7,65

EKGYO Finansal Değerlendirme Notu

Emlak Konut, 3Ç26'da 17.334 mn TL hasılat, 7.500 mn TL esas faaliyet kârı ve 380 mn TL net kâr açıkladı. Yıllık bazda hasılat reel %6,0 gerilerken brüt kâr %42,2, esas faaliyet kârı %29,1 ve net kâr %50,7 arttı. Brüt kâr marjı %30,8'den %46,5'e yükseldi. Çeyreklik bazda ise teslimat takviminin etkisiyle hasılat %46,5, net kâr %64,4 geriledi. Dokuz aylık dönemde hasılat %13,6 düşüşle 73,6 mlr TL'ye, net kâr %78,6 düşüşle 2,87 mlr TL'ye gerilerken brüt kâr marjı %31,4'ten %34,1'e yükseldi.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

Gelir paylaşımı modeli ve proje geliştirme hizmetleri brüt kârlılığı destekledi. Brüt kâr marjı üçüncü çeyrekte yıllık 1.578 baz puan arttı. Dokuz aylık dönemde gelir paylaşımı modeliyle projelendirilen arsaların satışından %58 marjla 15,8 mlr TL, proje geliştirme hizmetlerinden ise %72 marjla 4,3 mlr TL brüt kâr elde edildi. Müşavirlik gelirleri aynı dönemde 5,97 mlr TL oldu.

Dokuz ayda sonuçlanan 12 gelir paylaşımı ihalesinde toplam satış geliri 268,9 mlr TL, şirket payı 108,6 mlr TL oldu. Ekim ayında sonuçlanan Ümraniye İnkılap 2. Etap ihalesiyle bu tutarlar sırasıyla 315,0 mlr TL ve 127,0 mlr TL'ye ulaştı. Ortalama ihale çarpanı 2,35x oldu. Devam eden gelir paylaşımı projelerinde asgari garanti edilen gelir 148,4 mlr TL, asgari garanti edilen kâr ise 72,8 mlr TL seviyesinde.

Ön satış birim fiyatı ve net aktif değer yükseldi. Bağımsız bölüm ön satışlarında ortalama metrekare fiyatı 129.273 TL ile 2025 ortalamasının %22 üzerinde gerçekleşti. Net aktif değer (NAD) ise çeyreklik %7 artışla 216,6 mlr TL'den 231,8 mlr TL'ye çıktı.

Şirket finansman kaynaklarını çeşitlendirdi. Emlak Konut, 650 mn USD tutarındaki ilk uluslararası sukuk ihracıyla borçlanma vadesini uzattı. Beş yıl vadeli, %7,75 getirili ve teminatsız ihraca 2,8 kat talep geldi. Net borç/yıllıklandırılmış FAVÖK oranı 2Ç26'daki 2,48x seviyesinden 2,08x'e geriledi.

Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

Finansman ve vergi giderleri net kârı baskıladı. Finansman giderleri yıllık %103 artışla 9,2 mlr TL'ye yükselirken net finansman gideri 5,3 mlr TL oldu. 3.662 mn TL ertelenmiş vergi giderinin etkisiyle toplam vergi gideri 4,06 mlr TL'ye ulaştı ve vergi öncesi kârın %91'ine karşılık geldi.

Ön satış ve net kâr gerçekleşmeleri yıllık hedeflerin gerisinde kaldı. Dokuz aylık bağımsız bölüm ön satış tutarı 56,8 mlr TL ile yıllık hedefin %42'sine, 3.269 adetlik ön satış ise adet hedefinin %41,9'una ulaştı. 2025 yılının tamamında 8.040 adet ön satış yapılmıştı. Dokuz aylık net kâr, 13,1 mlr TL'lik yıllık hedefin %21,9'unda kaldı.

Finansal borç yılbaşına göre arttı. Toplam finansal borç %69 artışla 114,9 mlr TL'ye, net finansal borç ise %24 artışla 61,5 mlr TL'ye yükseldi. Şirket yıl içinde yurt içinde 64,6 mlr TL tutarında kira sertifikası ihraç etti.

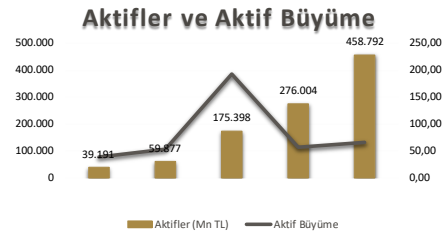
Genel Görüşümüz

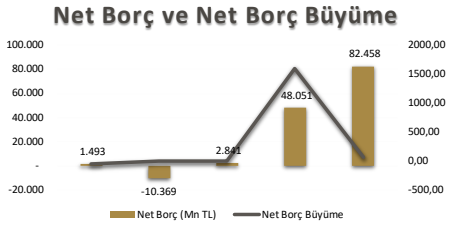
Emlak Konut'un 3Ç26 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. Brüt kâr marjındaki artış ve gelir paylaşımı ihalelerinde ulaşılan şirket payı, operasyonel kârlılık görünümünü destekliyor. Ön satış birim fiyatının 2025 ortalamasının %22 üzerine çıkması ve net aktif değerin çeyreklik %7 artması da olumlu. Buna karşılık, yüksek finansman giderleri ve nakit çıkışı yaratmayan ertelenmiş vergi gideri net kârı sınırladı. Dokuz ay sonunda ön satış tutarı hedefinin %42'sine, net kâr hedefinin ise %21,9'una ulaşılması, yıl sonu hedeflerinin yakalanmasını güçleştiriyor.

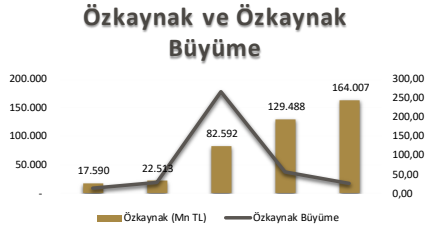
Aktifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	**315.974**	**387.011**	**234.593**	**418.426**	**78%**	**91%**
Nakit Ve Nakit Benzerleri	14.211	38.835	11.049	48.687	341%	11%
Ticari Alacaklar	29.935	46.276	19.730	43.406	120%	9%
Stoklar	262.146	290.552	197.852	316.212	60%	69%
Duran Varlıklar	**36.695**	**36.612**	**41.411**	**40.367**	**-3%**	**9%**
Finansal Yatırımlar	0	0	0	9146,629	0%	2%
Maddi Duran Varlıklar	1.196	1.299	1.070	1.416	32%	0%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	19	20	22	18	-17%	0%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	**352.669**	**423.624**	**276.004**	**458.792**	**66%**	**100%**

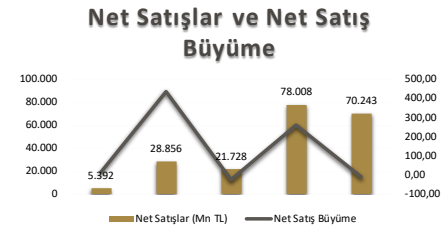
Pasifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**154.040**	**177.353**	**102.053**	**198.137**	**94%**	**43%**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	29.293	28.614	16.635	37.491	125%	8%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	0	339	85	1.552	1719%	0%
Ticari Borçlar	12.894	27.888	11.995	30.207	152%	7%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**53.384**	**91.939**	**44.463**	**96.648**	**117%**	**21%**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	26.000	33.661	22.300	32.448	46%	7%
Toplam Yükümlülükler	**207.423**	**269.292**	**146.516**	**294.785**	**101%**	**64%**
Toplam Özkaynaklar	145.246	154.332	129.488	164.007	**27%**	**36%**
Ödenmiş Sermaye	3.800	3.800	3.800	3.800	0%	1%
Geçmiş Yıl Karları ve Zararları	12.508	10.871	6.307	11.431	81%	2%
Net Dönem Karı veya Zararı	1.671	2.982	11.780	4.285	-64%	1%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	**352.669**	**423.624**	**276.004**	**458.792**	**66%**	**100%**

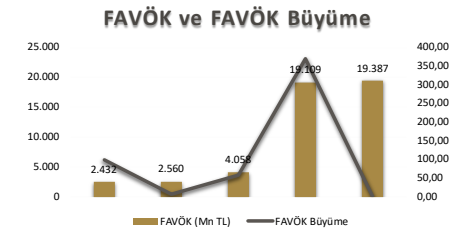
Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	**19.813**	**51.263**	**78.008**	**70.243**	**-10%**	**100%**
Satışların Maliyeti	**13.246**	**35.853**	**54.845**	**45.662**	**-17%**	**65%**
Brüt Kar (Zarar)	**6.567**	**15.409**	**23.162**	**24.581**	**6%**	**35%**
Faaliyet Giderleri	**1.418**	**3.634**	**4.221**	**5.357**	**27%**	**8%**
Genel Yönetim Giderleri	1.031	2.823	3.155	4.098	30%	6%
Pazarlama Giderleri	387	812	1.067	1.260	18%	2%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	0%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**5.149**	**11.775**	**18.941**	**19.224**	**1%**	**27%**
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	2.182	2.975	7.517	4.934	-34%	7%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	1.125	1.883	2.565	2.035	-21%	3%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**6.207**	**12.867**	**23.893**	**22.123**	**-7%**	**31%**
FAVÖK (Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	**5.196**	**11.876**	**19.109**	**19.387**	**1%**	**28%**
Finansman Gelirleri	**1.105**	**4.080**	**1.558**	**8.044**	**416%**	**11%**
Finansman Giderleri	5.051	12.789	10.064	23.277	131%	33%
Vergi Öncesi Kar Veya Zarar	6.301	9.777	17.232	15.359	-11%	22%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	**1.671**	**2.982**	**11.780**	**4.285**	**-64%**	**6%**

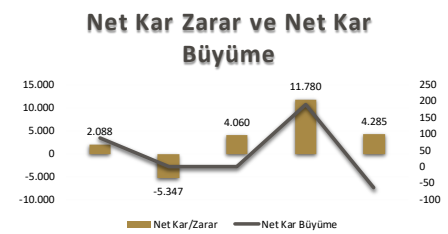




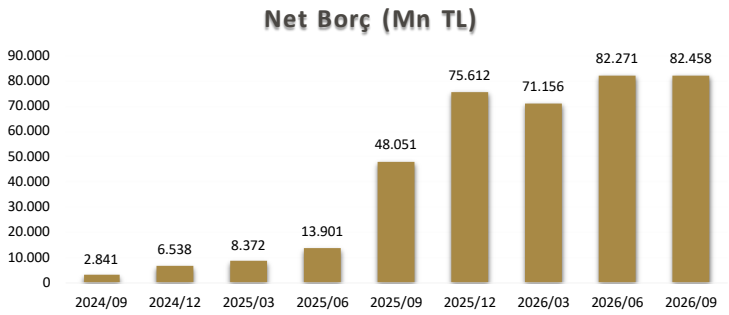


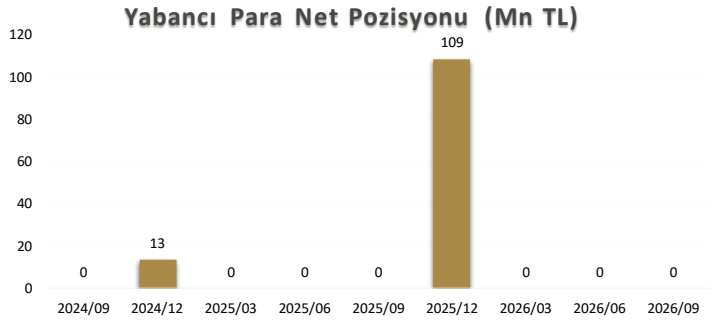






Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	10,4	22,9	12,1	25,6
Cari Oran	2,1	2,2	2,3	2,1
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	1.744,4	1.958,4	957,9	2.196,4
Alacak Devir Süresi (Gün)	121,6	170,9	42,2	191,2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	124,5	160,5	52,6	196,1
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	1.741,5	1.968,7	947,6	2.191,5
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	89,6	91,4	85,0	91,2
Duran Varlıklar / Aktifler	10,4	8,6	15,0	8,8
Toplam Borç / Aktifler	58,8	63,6	53,1	64,3
Toplam Borç /Özsermaye	142,8	174,5	113,1	179,7
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	0,0	0,0	0,0	0,0
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	0,0	0,0	0,0	0,0
Net Borç (Milyon TL)	71.156,5	82.270,6	48.050,6	82.458,0
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2,8	4,4	1,0	3,9
İhracat Oranı (%)	0,0	0,0	0,0	0,0
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	0,5	0,8	4,8	1,0
Aktif Karlılığı (Yıllık)	0,9	-0,9	10,0	-0,7
Özsermaye Karlılığı	1,2	2,0	9,7	2,7
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	2,0	-2,1	20,1	-1,7
Esas Faaliyet Kar Marjı	26,0	23,0	24,3	27,4
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	25,5	22,3	20,0	26,7
FAVÖK Marjı	26,2	23,2	24,5	27,6
FAVÖK Marjı (Yıllık)	25,7	22,6	20,2	26,9
Net Kar Marjı	8,4	5,8	15,1	6,1
Net Kar Marjı (Yıllık)	3,8	-4,5	25,1	-3,7





	Değerleme Oranları						Karlılık Oranları							
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	FD/Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
EKGYO	69.616	164.007	0,42	0,00	7,63	2,05	27%	27%	-4%	-2%	-1%	19.944	6.856	-2.710	1.137
ADGYO	27.293	15.717	1,74	0,00	61,32	36,31	58%	59%	-68%	-3%	-3%	442	200	-507	-45
AKFGY	9.399	35.499	0,26	28,71	15,14	12,52	83%	83%	32%	1%	1%	841	308	327	77
AKMGY	7.356	11.765	0,63	10,13	9,43	6,07	64%	64%	66%	6%	5%	706	197	726	157
AKSGY	22.025	56.036	0,39	6,36	6,96	5,00	71%	72%	83%	6%	5%	2.998	874	3.464	735
ALGYO	5.782	20.299	0,28	0,00	87,75	29,27	33%	33%	-425%	-11%	-6%	158	332	-2.018	183
AVPGY	19.992	49.659	0,40	16,83	9,25	3,96	43%	43%	25%	2%	2%	2.001	729	1.188	574
HLGYO	14.822	71.278	0,21	1,27	148,74	2,92	2%	2%	106%	17%	12%	216	219	11.685	466
ISGYO	18.696	62.085	0,30	0,00	13,31	3,82	28%	29%	-19%	-2%	-1%	1.380	765	-916	654
OZKGY	17.996	82.343	0,22	0,00	6,75	2,12	31%	31%	-11%	-1%	-1%	1.571	1.020	-553	1.421
PSGYO	9.730	44.970	0,22	6,42	0,00	21,47	-16%	-14%	102%	4%	2%	-204	16	1.516	-4
RYGYO	96.760	110.741	0,87	5,82	32,12	30,37	98%	95%	508%	16%	13%	3.091	926	16.617	1.730
SNGYO	10.920	59.548	0,18	0,00	9,01	2,18	24%	24%	0%	0%	0%	1.770	410	-26	715
SRVGY	6.110	23.420	0,26	5,06	2,92	1,79	61%	61%	36%	5%	4%	2.031	345	1.209	43
SURGY	2.806	11.469	0,24	0,00	0,00	42,48	-259%	-255%	-867%	-5%	-4%	-168	-88	-572	141
TRGYO	92.100	164.447	0,56	17,18	7,08	5,15	73%	73%	32%	3%	3%	12.346	2.901	5.360	1.867
VKGYO	6.908	30.819	0,22	10,80	6,98	1,99	28%	28%	16%	2%	2%	1.164	573	639	312
Gayrimenkul Yat. Ort. Ort.			0,71	11,17	13,97	3,26	49,35	49,80	180,44	4,45	4,33				
XU100			1,55	15,10	10,74	1,20	12,32	18,29	13,86	12,16	4,71				

Ahlatcı Yatırım

Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
GülabibeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu
Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu
GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu
ÇelebilerMahallesi,Cadde112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/ ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu
Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu
Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 iç Kapı No: 36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu
Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu
MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17 Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu
BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trıo Terrace Kat : 1 B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu
MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18 Selçuklu/KONYA

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 Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatcı 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. Ahlatcı 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, Ahlatcı 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 Ahlatcı 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 Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.