KUVEYTTÜRK | Yatırım

Konut ve GYO Sektörüne Bakış



GYO Sektörü | Aylık Görünüm

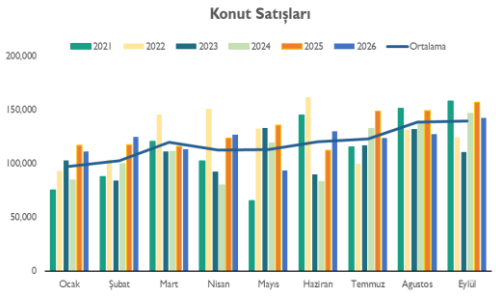
- **Konut Satışları Gerilerken İlk El Piyasası Dirençli.** Eylül ayında Türkiye genelinde konut satışları yıllık %9,3 azalarak 142,4 bin adet seviyesinde gerçekleşti (Tablo 1: Konut Satış İstatistikleri). Ocak–Eylül döneminde toplam satışlar %7,2 düşüşle 1.092,9 bin adede geriledi. Bununla birlikte, ilk el konut satışları eylülde yıllık %3,9 artışla 51,5 bin adede yükselirken ikinci el satışlar %15,3 düşüşle 90,9 bin adet oldu. Böylece ilk el satışların toplam içerisindeki payı geçen yılın aynı ayındaki yaklaşık %31,6 seviyesinden %36,2'ye çıktı. Bu ayrışma, yeni konut projelerinin ikinci el piyasasına kıyasla daha dirençli bir talep görünümüne sahip olduğuna işaret ediyor. Ancak toplam satışlardaki daralma, sektörde geniş tabanlı bir talep toparlanmasının henüz oluşmadığını gösteriyor.

- **Konut Fiyatlarında Nominal Artış Sürerken, Reel Kayıp Devam Ediyor.** TCMB Konut Fiyat Endeksi (KFE), Eylül ayında aylık %1,2 artarak 239,4 seviyesine yükseldi. Konut fiyatlarındaki yıllık nominal artış %22,3 olurken, enflasyondan arındırılmış reel değişim %5,7 düşüş olarak gerçekleşti (Grafik 2: Konut Fiyat Endeksi). Dolayısıyla konut fiyatları nominal olarak yükselmeye devam etse de reel bazda değer kaybı sürüyor. Bölgesel olarak İstanbul'da yıllık fiyat artışı %26,8 ile Türkiye ortalamasının üzerinde gerçekleşirken Ankara'da %22,0, İzmir'de %21,0 oldu. Bu görünüm, gayrimenkul piyasasında fiyat artışlarının bölgelere göre ayrıştığını ve GYO şirketlerinin portföy konumu ile proje özelliklerinin önemini koruduğunu gösteriyor.

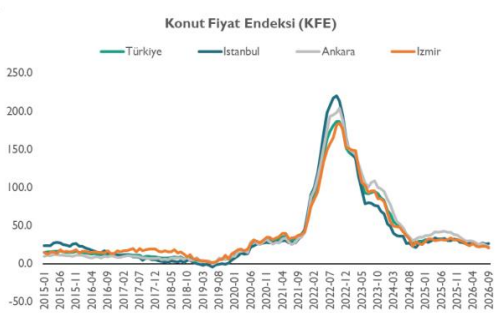
- **Finansman Koşulları İpotekli Satışlarda Belirleyici.** İpotekli konut satışları Eylülde yıllık %5,1 artarak 23,4 bin adede ulaşırken toplam satışlar içerisindeki payı %16,4 seviyesinde kaldı. Ocak–Eylül döneminde ipotekli satışlar %24,7 artışla 212,2 bin adede yükseldi (Grafik 3: İpotekli Satışlar ve Faiz Oranları). Buna karşın aynı dönemde toplam konut satışlarının %7,2 gerilemesi, kredi kanalındaki büyümenin henüz genel talep görünümüne güçlü biçimde yansımadığını ortaya koyuyor. Konut kredisi faizlerinde kalıcı bir düşüş ve kredi koşullarında iyileşme, hanehalkının konuta erişimini kolaylaştırarak satış hacimlerini destekleyebilir. Bununla birlikte, toparlanmanın gücü yalnızca faizlere değil; hanehalkı gelirlerine, konut fiyatlarına ve aylık taksit yüküne de bağlı olacaktır.

- **Genel Değerlendirme;** Türkiye genelinde konut satışlarının %9,3 gerilemesi ve konut fiyatlarının reel bazda düşüşünü sürdürmesi, talep koşullarının henüz güçlü ve genele yayılan bir toparlanmaya işaret etmediğini gösteriyor. Bu durum GYO şirketleri açısından talep koşulları ve satışların nakde dönüşme hızı açısından genel zayıflığın sürdüğünü gösteriyor. İlk el konut satışlarının ikinci el piyasasına kıyasla daha dirençli seyretmesi, yeni proje geliştiren şirketler için görece olumlu bir görünüm sunduğunu düşünüyoruz. Eylül ayında ilk el konut satışlarının yıllık %3,9 artması ve İstanbul Konut Fiyat Endeksi'ndeki yıllık nominal artışın %26,8'e ulaşması, takip listemizde yer alan Emlak Konut GYO'nun faaliyet gösterdiği pazar açısından görece destekleyici bir zemin oluşturuyor. Şirket açısından sektörel görünümün yanı sıra proje bazlı satış ve tahsilat performansı, arsa portföyünün değer yaratma potansiyeli, finansal yükümlülükler ve net aktif değere (NAD) göre iskonto belirleyici olabileceğini düşünüyoruz. ***Emlak Konut'a ilişkin 12 aylık hedef fiyatımızı 31 TL ve tavsiyemizi AL olarak koruyoruz.***

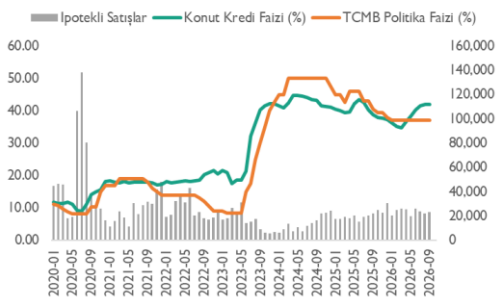
Grafik 1: Konut Satışları



Grafik 2: Konut Fiyat Endeksi



Grafik 3: İpotekli Satışlar ve Faiz Oranları



Tablo 1: Konut Satış İstatistikleri

Aylık Konut Satışları (Adet)	Eylül			Ocak–Eylül (9 Aylık)			12 Aylık (kümülatif)		
	Eyl.25	Eyl.26	Değişim	9A25	9A26	Değişim	9A25	9A26	Değişim
İlk El Konut Satışları	**49,608**	**51,519**	**3.9%**	**362,260**	**359,913**	**-0.6%**	**545,842**	**558,058**	**2.2%**
Toplam içindeki Payı	*31.6%*	*36.2%*	*4.6 puan*	*30.8%*	*32.9%*	*2.2 puan*	*32.0%*	*33.8%*	*1.8 puan*
İkinci El Konut Satışları	**107,310**	**90,871**	**-15.3%**	**814,865**	**733,006**	**-10.0%**	**1,162,072**	**1,095,044**	**-5.8%**
Toplam içindeki Payı	*68.4%*	*63.8%*	*-4.6 puan*	*69.2%*	*67.1%*	*-2.2 puan*	*68.0%*	*66.2%*	*-1.8 puan*
İpotekli Konut Satışları	**22,264**	**23,397**	**5.1%**	**170,176**	**212,210**	**24.7%**	**236,352**	**286,385**	**21.2%**
Toplam içindeki Payı	*14.2%*	*16.4%*	*2.2 puan*	*14.5%*	*19.4%*	*5.0 puan*	*13.8%*	*17.3%*	*3.5 puan*
Yabancılara Yapılan Konut Satışları	**1,972**	**2,167**	**9.9%**	**15,996**	**15,308**	**-4.3%**	**22,687**	**21,898**	**-3.5%**
Toplam içindeki Payı	*1.3%*	*1.5%*	*0.3 puan*	*1.4%*	*1.4%*	*0.0 puan*	*1.3%*	*1.3%*	*-0.0 puan*
Toplam Konut Satışları	**156,918**	**142,390**	**-9.3%**	**1,177,125**	**1,092,919**	**-7.2%**	**1,707,914**	**1,653,102**	**-3.2%**
Çalışılan Gün Başına Satışlar	**7,133**	**6,472**	**-9.3%**	**6,329**	**5,876**	**-7.2%**	**6,804**	**6,586**	**-3.2%**

Kaynak: TÜİK, TCMB, TSPB, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Analist:
Muhammet Çakmak
muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr

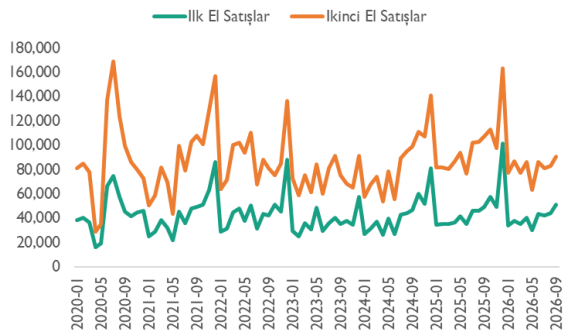
Konut ve İş Yeri Satışları

- **Konut Satışlarında Daralma Sürüyor, İlk El Piyasası Ayrışıyor.** Türkiye genelinde konut satışları Eylül 2026'da yıllık bazda %9,3 azalarak 142,4 bin adet seviyesinde gerçekleşti. Ocak–Eylül döneminde toplam satışlar yıllık %7,2 düşüşle 1.092,9 bin adede geriledi. Aylık satışlardaki daralmada ikinci el konut piyasasındaki zayıf görünüm belirleyici olurken ilk el konut satışlarındaki artış, yeni konut segmentinin görece dirençli kaldığına işaret etti.

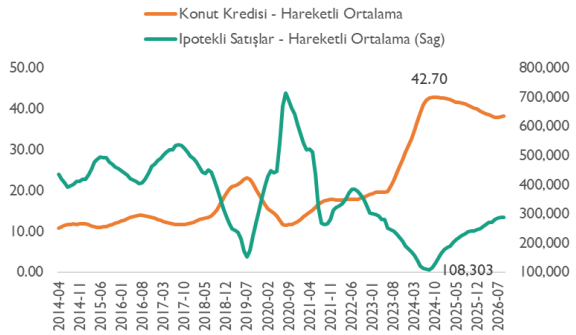
- **İlk El Konut Satışlarında Pozitif Ayrışma.** İlk el konut satışları Eylül ayında yıllık %3,9 artışla 51,5 bin adede yükselirken ikinci el satışlar %15,3 düşüşle 90,9 bin adet oldu *(Grafik 4: Satış Durumuna Göre Konut Satışı).* İlk el satışların toplam satışlar içindeki payı %36,2'ye yükseldi. Ocak–Eylül döneminde ilk el satışlar %0,6 azalışla 394,4 bin adet, ikinci el satışlar ise %10,0 düşüşle 698,5 bin adet seviyesinde gerçekleşti. Bu görünüm, konut piyasasındaki daralmanın ağırlıklı olarak ikinci el segmentinde yoğunlaştığını gösteriyor.

- **İpotekli Satışlarda Artış, Finansman Koşulları Belirleyici.** İpotekli konut satışları Eylül ayında yıllık %5,1 artarak 23,4 bin adede yükseldi ve toplam satışların %16,4'ünü oluşturdu. Ocak–Eylül döneminde ipotekli satışlar %24,7 artışla 212,2 bin adede ulaştı *(Grafik 5: İpotekli Satışlar ve Konut Kredi Faizleri).* Bununla birlikte, ipotekli satışların toplam satışlar içindeki payının sınırlı kalması, konut talebinin finansman koşullarına duyarlılığının devam ettiğine işaret ediyor.

Grafik 4: Satış Durumuna Göre Konut Satışı



Grafik 5: İpotekli Satışlar ve Konut Kredi Faizleri



Kaynak: TÜİK, TCMB, TSPB, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

- **Ticari Gayrimenkul Satışlarında Zayıf Görünüm.** İş yeri piyasasında toplam satışlar Eylül ayında yıllık %3,8 azalarak 17,3 bin adet seviyesinde gerçekleşti. İlk el iş yeri satışları %13,2 artışla 5,8 bin adede yükselirken ikinci el satışlar %10,5 düşüşle 11,6 bin adet oldu. Ocak–Eylül döneminde toplam iş yeri satışları %5,1 azalışla 135,5 bin adet seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde ilk el satışlar %4,2 artarken ikinci el satışlar %8,6 geriledi.

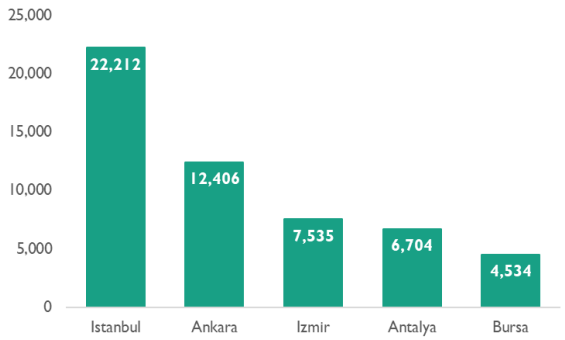
- **İpotekli İş Yeri Satışlarında Hızlı Artış.** İpotekli iş yeri satışları Eylül ayında yıllık %37,7 artışla 0,7 bin adet, Ocak–Eylül döneminde ise %61,8 artışla 6,0 bin adet oldu. Artış oranları finansmanlı işlemlerde hareketliliğe işaret etse de toplam satışlar içerisindeki sınırlı payı nedeniyle bu eğilimin piyasanın geneline yayıldığını söylemek için henüz erken.

- **Yabancıya Konut Satışlarında Sınırlı Toparlanma.** Yabancılara yapılan konut satışları Eylül ayında yıllık %9,9 artarak 2,2 bin adede yükselirken Ocak–Eylül döneminde %4,3 azalışla 15,3 bin adet oldu. Yabancıların toplam konut satışları içindeki payının %1,5 seviyesinde kalması, bu segmentin piyasanın genel performansı üzerindeki etkisinin sınırlı olduğunu gösteriyor.

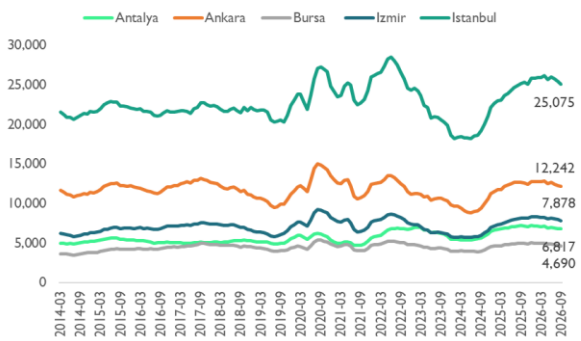
Konut, İş Yeri Satışları ile Yapı İzin İstatistikleri

- **Satışlar Büyük Şehirlerde Yoğunlaşırken Daralma Yaygın.** Eylül ayında konut satışlarında İstanbul 22,2 bin adetle ilk sırada yer alırken Ankara'da 12,4 bin, İzmir'de 7,5 bin adet satış gerçekleşti *(Grafik 6: İl Bazında Satışlar).* Bu üç ilin toplam satışlar içerisindeki payı yaklaşık %29,6 seviyesinde bulunuyor. Satışlar yıllık bazda İstanbul'da %16,9, İzmir'de %14,9 ve Ankara'da %8,0 geriledi. İlk üç pazardaki düşüş, konut satışlarındaki daralmanın yalnızca belirli illerle sınırlı olmadığını ve büyük şehirlerde de talep koşullarının zayıf seyrettiğini gösteriyor. Diğer illerde ise daha farklı bir görünüm öne çıktı. Antalya'da konut satışları yıllık %8,8 azalırken Tekirdağ'da %1,9 artış kaydedildi; Gaziantep'teki düşüş ise %0,9 ile sınırlı kaldı. Bu ayrışma, konut talebinin bölgesel ölçekte aynı hızda hareket etmediğine işaret ediyor. GYO şirketleri açısından bu nedenle ülke geneli satış verilerinin yanı sıra faaliyet gösterilen şehirlerdeki talep koşullarının, yerel fiyatlama dinamiklerinin ve proje bazlı satış performansının izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Grafik 6: İl Bazında Satışlar



Grafik 7: İl Bazında Satışlar Ortalama



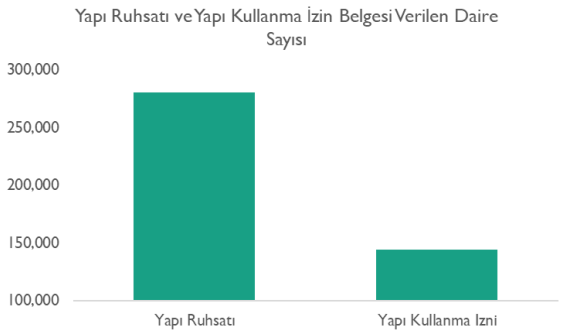
Kaynak: TÜİK, TCMB, TSPB, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

- **Yapı Ruhsatlarında İlk Yarıda Artışa Karşın İkinci Çeyrekte Gerileme.** TÜİK yapı izin istatistiklerine göre, 2026 yılının ikinci çeyreğinde yapı ruhsatı verilen daire sayısı yıllık %9,5 azalarak 280,5 bin adet seviyesinde gerçekleşti. Yılın ilk yarısında ruhsat verilen daire sayısı 514,8 bin adede ulaşarak geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %7,4 artış kaydetti. Aynı dönemde yapı kullanma izin belgesi verilen daire sayısının ikinci çeyrekte 144,2 bin adet olması, ruhsat ve tamamlanma verilerinin farklı bir seyir izlediğine işaret ediyor. İkinci çeyrekte ruhsat sayısında görülen gerilemeye rağmen yılın ilk yarısındaki artış, yeni konut arzına yönelik proje geliştirme faaliyetlerinin tamamen ivme kaybetmediğini gösteriyor. Bu çerçevede ruhsat verilerindeki çeyreklik dalgalanmaların yanı sıra konut talebi ve finansman koşullarının yeni projelerin hayata geçirilme hızını belirlemeye devam edeceğini düşünüyoruz.

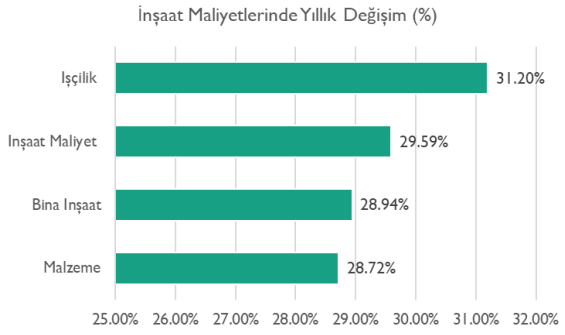
- **İnşaat Maliyetlerindeki Artış GYO'larda Proje Karlılığını Baskılıyor.** TÜİK İnşaat Maliyet Endeksi ise Ağustos 2026'da aylık %2,04, yıllık %29,59 artış kaydetti. Alt kalemlerde yıllık artış malzeme maliyetlerinde %28,72, işçilik maliyetlerinde %31,20 olarak gerçekleşti. Bina inşaatı maliyet endeksindeki yıllık artışın %28,94 seviyesinde bulunması, özellikle konut geliştirme faaliyetlerinde girdi maliyetlerindeki yükselişin sürdüğünü gösteriyor *(Grafik 9:İnşaat Maliyet Endeksleri (%)).* Aylık bazda da genel inşaat maliyet endeksinin %2,04 artması, maliyet baskısının yalnızca yıllık karşılaştırmadan kaynaklanmadığına işaret ediyor. İşçilik maliyetlerinin malzeme maliyetlerinden daha hızlı yükselmesi ise proje bütçeleri ve inşaat süreçleri açısından takip edilmesi gereken bir unsur olarak öne çıktığını düşünüyoruz. Yapı ruhsatları ve inşaat maliyetleri birlikte değerlendirildiğinde, sektörde yeni arz oluşturma potansiyeli korunurken proje geliştirme maliyetlerinin yüksek seyrini sürdürdüğü görülüyor. İnşaat maliyetlerindeki artış, yeni projelerde yatırım bütçelerini ve finansman ihtiyacını artırarak geliştirici GYO'ların kârlılık marjları üzerinde baskı oluşturabilir. Bu baskının satış fiyatlarına yansıtılabilmesi ise konut talebinin ve alım gücünün seyrine bağlı olacaktır. Özellikle talebin zayıf seyrettiği bir ortamda maliyet artışlarının satış fiyatlarına aynı ölçüde aktarılması mümkün olmayabilir. Bu nedenle şirketlerin arsa maliyetleri, proje başlangıç zamanlaması, maliyet kontrolü, satış fiyatlama gücü ve tahsilat performansının önem kazandığını düşünüyoruz.

Konut Fiyat Endeksi

Grafik 8: Yapı Ruhsatı ve Kullanım İzni Verilen Dairesi Sayısı



Grafik 9: İnşaat Maliyet Endeksleri (%)



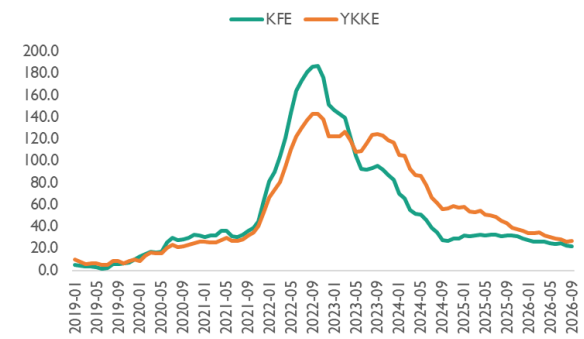
Kaynak: TÜİK, TCMB, TSPB, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

- **Konut Fiyatları Nominal Artarken, Reel Kayıp Sürüyor.** TCMB Konut Fiyat Endeksi (KFE), Eylül 2026'da aylık %1,2 artışla 239,4 seviyesine yükseldi. Endeks yıllık bazda nominal %22,3 artarken reel olarak %5,7 geriledi. Bu görünüm, konut fiyatlarındaki nominal yükselişin enflasyon karşısında reel değer artışına dönüşmediğini gösteriyor. Konut satışlarının aynı dönemde yıllık %9,3 düşüş kaydetmesiyle birlikte değerlendirildiğinde, piyasada talep koşullarının ve fiyatlama dinamiklerinin henüz güçlü bir toparlanmaya işaret etmediğini gözlemliyoruz. Ayrıca, satış hacmi ile reel fiyat değişimi arasındaki eş zamanlı hareketin doğrudan nedensellik olarak yorumlanmaması; finansman koşulları, hanehalkı gelirleri ve bölgesel arz-talep dengesiyle birlikte değerlendirilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

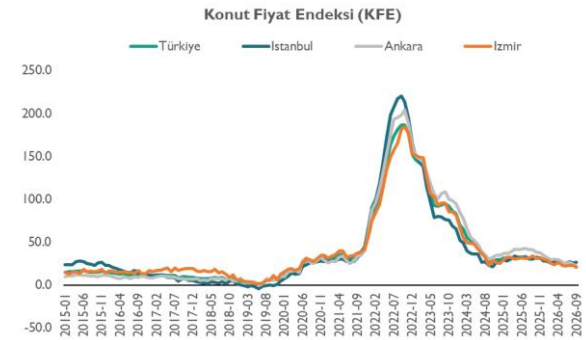
- **Büyük Şehirlerde Fiyat Dinamikleri Ayrışıyor.** Eylül ayında İstanbul'da Konut Fiyat Endeksi aylık %2,0, yıllık %26,8 artarken Ankara'da aylık %0,1 ve yıllık %22,0, İzmir'de ise aylık %1,0 ve yıllık %21,0 yükseliş kaydetti *(Grafik 11: Bölgesel Konut Fiyat Endeksi)*. İstanbul'un yıllık fiyat artışında Türkiye genelindeki %22,3'lük oranın üzerinde yer alması, bölgesel piyasa koşullarının ayrıştığına işaret ediyor. Bölgesel bazda en yüksek yıllık artış %26,8 ile İstanbul'da görülürken Edirne, Kırklareli ve Tekirdağ bölgesi %15,3 ile en düşük artışı kaydetti. Bu çerçevede, GYO şirketlerinin portföy konumu, proje segmenti ve yerel alım gücüne göre fiyatlama kapasitesinin sektörel ortalamalardan daha belirleyici olabileceğini değerlendiriyoruz.

- **Yeni Kiracı Kiralarında Nominal Artış Sürerken Reel Görünüm Zayıf.** TCMB Yeni Kiracı Kira Endeksi (YKKE), Eylül ayında aylık %2,1 ve yıllık nominal %26,6 artarken reel bazda %2,4 geriledi. İstanbul'da yıllık artış %35,5 ile öne çıkarken Ankara'da %25,1, İzmir'de %23,7 olarak gerçekleşti. Veriler, yeni kiralamalarda nominal artışın sürdüğünü, ancak Türkiye genelinde kira getirilerinin de enflasyona kıyasla reel kayıp yaşadığını gösteriyor. Gelir getirici gayrimenkul portföyüne sahip GYO'lar açısından kira endeksi önemli bir referans olmakla birlikte, şirketlerin kira gelirlerinin gelişimi; doluluk oranları, sözleşme yenileme koşulları, kira artış hükümleri ve portföy bileşimi çerçevesinde değerlendirilmelidir. Yeni kiracı kira endeksindeki değişimin mevcut kira gelirlerine aynı ölçüde yansıması beklenmemelidir.

Grafik 10: Konut ve Yeni Kiracı Kira Endeksi



Grafik 11: Bölgesel Konut Fiyat Endeksi



Kaynak: TÜİK, TCMB, TSPB, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Damla Kent İnşaat İlerlemesi

- **Damla Kent'te İnşaat İlerlemesi ve Gayrimenkul Sertifikası Modeli.**

- Emlak Konut GYO tarafından TOKİ iş birliğiyle İstanbul Başakşehir'de geliştirilen Damla Kent Projesi, gayrimenkul sertifikası modeliyle konut finansmanına alternatif bir kaynak oluşturması açısından sektör için önemli bir örnek niteliği taşıyor. Toplam 5.325 konut ve 244 ticari üniteden oluşması planlanan projenin tamamı sertifika ihracına konu olmazken, ilk iki etapta yer alan 2.214 konut için gayrimenkul sertifikası ihracı gerçekleştirildi. A ve B etaplarını kapsayan ihracın toplam büyüklüğü yaklaşık 21,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Model kapsamında yatırımcılara, yeterli sayıda sertifika biriktirerek konut edinme (asli edim) veya vade sonunda ilgili koşullar çerçevesinde nakit ödeme alma (tali edim) seçenekleri sunuluyor.

- ***15 Ekim 2026 tarihli proje bilgi notuna göre***, Damla Kent'te kümülatif inşaat ilerlemesi %29,32 seviyesine ulaşırken, üstyapı inşaatlarındaki gerçekleşme %23,13, altyapı ve çevre düzenlemesindeki ilerleme %9,0 oldu. Resmi ve idari işlemlerde ise %55,0 seviyesine ulaşıldı. Sertifikaya konu 2.214 dairenin 525 adedinde asli edim gerçekleşirken, bu sayı toplamın yaklaşık %23,7'sine karşılık geliyor. Asli edim gerçekleşmelerinin 361 adedi A, 164 adedi B etabında bulunuyor. Projenin tahmini inşaat bitiş tarihi 9 Şubat 2029 olarak açıklanırken, fiziki ilerlemenin önümüzdeki dönemde hızlanması ve proje takvimine uyumu yakından izlenecek *(Tablo 2: Damla Kent İnşaat İlerlemesi)*.

- Damla Kent'in Emlak Konut GYO açısından önemi, yalnızca yeni bir konut projesi olmasından değil, gayrimenkul sertifikası yoluyla proje finansmanında alternatif bir modelin uygulanmasından kaynaklanıyor. Sertifika ihracıyla sağlanan kaynak, proje geliştirme sürecinin finansmanına katkı sunarken, TOKİ'nin arsa sahibi ve garantör konumunda bulunması proje yapısında önemli bir unsur olarak öne çıkıyor. TOKİ garantörlüğünün sertifikanın Borsa İstanbul'daki fiyatına veya yatırımcının piyasa getirisine yönelik bir garanti olarak değerlendirilmemesi gerekiyor. Yatırımcı açısından asli ve tali edim koşulları ile izahnamede tanımlanan hak ve yükümlülükler esas alınmalı. İnşaat maliyetlerindeki yüksek seyir dikkate alındığında, projenin bütçe disiplini, etap bazlı fiziki ilerlemesi ve planlanan tarihte tamamlanması önem taşıyor. Bu nedenle Damla Kent'te önümüzdeki dönemde inşaat ilerlemesinin yanı sıra sertifika piyasasındaki likidite, asli ve tali edim tercihleri ve proje takvimine uyumun birlikte takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Tablo 2: Damla Kent İnşaat İlerlemesi

ÖNE ÇIKAN GÖSTERGELER

Proje Geneli Kümülatif İlerleme	Asli Edim Gerçekleşme Oranı	Gerçekleşen Asli Edim (Adet)	Kalan Daire (Adet)	İnşaat Bitişine Kalan Gün	Vadeye Kalan Gün
29.3%	23.7%	525	1,689	848	1,035

ANA İŞ GRUBU İLERLEMESİ

Üstyapı İnşaatları	23.1%
Altyapı ve Çevre Düzenleme	9.0%
Resmi ve İdari İşlemler	55.0%
Proje Geneli Kümülatif İlerleme	**29.3%**

ÖNEMLİ TARİHLER

Kilometre Taşı	Tarih	Kalan Gün	Durum
Proje İnşaat Bitişi (Tahmini)	09.02.2029	848	Bekliyor
Borsada Son İşlem Görme	10.07.2029	999	Bekliyor
Vade Tarihi (Tali Edim İfa Tarihi)	15.08.2029	1,035	Bekliyor

Kaynak: TÜİK, TCMB, TSPB, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

GYO Net Aktif Değer (NAD) İskontosu

Tablo 3: Katılım Endeksine Dahil GYO Hisseleri

Hisse Kodu	Portföy Değeri	Toplam Borçlar	Net Aktif Değer (NAD)	Pay Başına NAD	Piyasa Değeri	Net Aktif Değer İskontosu (-) / Primi (+)	PD/DD
SURGY	26,381	3,811	22,570	134.7	2,357	-89.6%	0.21
SNGYO	90,474	16,761	73,713	18.4	8,720	-88.2%	0.16
SRVGY	45,311	5,474	39,837	12.3	5,525	-86.1%	0.18
KZBGY	34,372	12,715	21,657	5.4	4,080	-81.2%	0.15
EKGYO	381,565	186,457	195,108	51.3	63,726	-67.3%	0.41
EYGYO	4,459	1,283	3,176	4.5	1,190	-62.5%	0.58
BEGYO	5,241	50	5,191	6.4	2,315	-55.4%	0.39
AVPGY	50,689	10,760	39,929	99.8	17,952	-55.0%	0.36
PAGYO	16,691	1,497	15,194	174.6	9,570	-37.0%	0.54
FZLGY	17,998	10,714	7,284	6.0	5,563	-23.6%	1.30
KGYO	15,372	7,402	7,970	8.0	7,000	-12.2%	4.85
KRGYO	3,543	365	3,178	3.2	3,386	6.5%	1.16

*NAD iskontosu, şirketlerin güncel piyasa değerlerinin net aktif değerlerine (NAD) kıyasla durumunu gösteren karşılaştırmalı bir göstergedir. Değerleme iskontosu veya hedef fiyat niteliği taşımamakta olup, bu çalışma kapsamında söz konusu oranlara ilişkin herhangi bir hedef belirlenmemiştir.

Tablo 4: Katılım Endeksi Dışındaki GYO Hisseleri

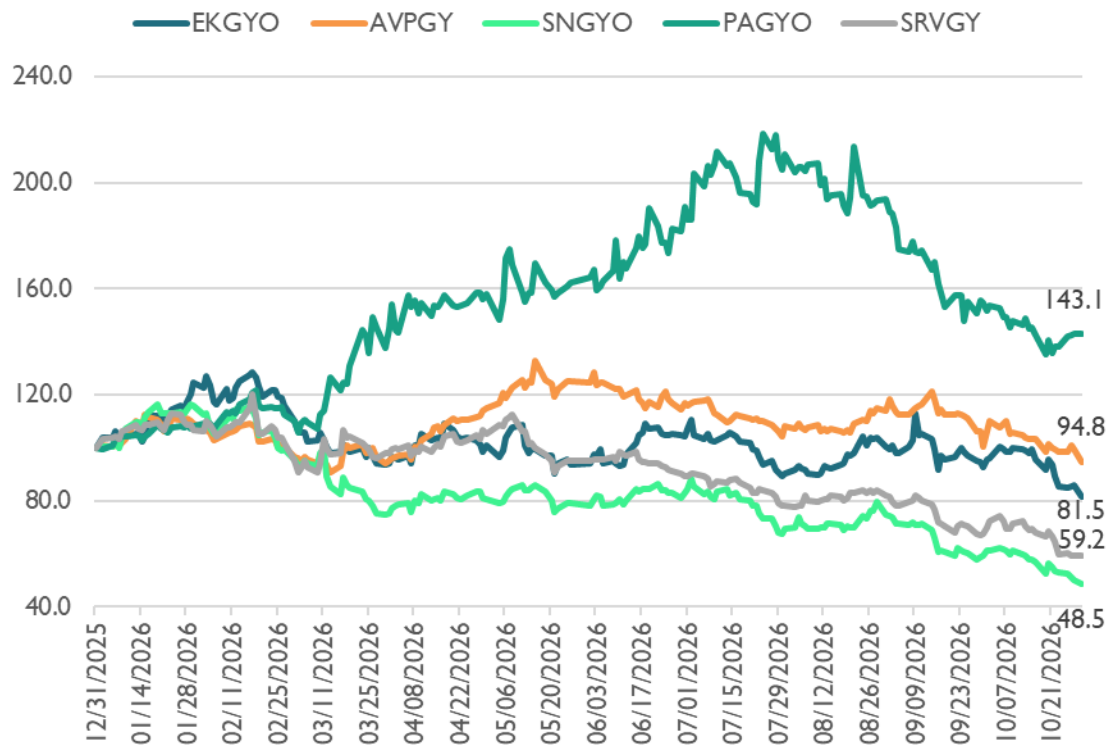
Hisse Kodu	Portföy Değeri	Toplam Borçlar	Net Aktif Değer (NAD)	Pay Başına NAD	Piyasa Değeri	Net Aktif Değer İskontosu (-) / Primi (+)	PD/DD
PSGYO	125,639	40,125	85,514	12.39	7,108	-91.7%	0.17
OZGYO	12,781	380	12,401	12.40	1,230	-90.1%	0.17
ALGYO	46,335	8,388	37,947	18.71	4,990	-86.8%	0.25
VRGYO	7,931	2,832	5,099	6.22	697	-86.3%	0.13
KLGYO	44,844	10,350	34,494	24.73	4,813	-86.0%	0.17
ASGYO	38,479	6,047	32,432	49.21	5,786	-82.2%	0.18
HLGYO	79,365	23,515	55,850	14.54	13,402	-76.0%	0.20
AKFGY	41,242	7,822	33,420	8.57	8,463	-74.7%	0.21
NUGYO	6,843	248	6,595	19.67	1,821	-72.4%	0.25
MHRGY	10,011	1	10,010	8.07	2,810	-71.9%	0.28
TSGYO	7,035	801	6,234	9.59	2,548	-59.1%	0.33
PEKGY	9,955	1,867	8,088	1.62	3,500	-56.7%	0.42
ATAGY	826	149	677	14.25	318	-53.0%	0.36
DZGYO	6,994	1,322	5,672	14.18	2,696	-52.5%	0.38
AKSGY	54,015	9,420	44,595	18.47	21,252	-52.3%	0.40
AVGYO	3,194	343	2,851	25.55	1,451	-49.1%	0.58
DGGYO	19,602	5,818	13,784	41.52	7,284	-47.2%	0.45
TRGYO	162,178	26,310	135,868	135.87	85,950	-36.7%	0.56
AKMGY	11,774	2,184	9,590	257.35	6,804	-29.0%	0.61
ADGYO	24,352	2,380	21,972	40.25	20,808	-5.3%	1.23
ZRGYO	94,018	14,726	79,292	16.89	75,098	-5.3%	0.80
RYGYO	101,119	7,659	93,460	46.73	100,100	7.1%	0.90
TDGYO	232	1	231	3.35	277	19.8%	0.66
IDGYO	541	376	165	1.10	203	22.7%	0.92

Kaynak: TÜİK, TCMB, TSPB, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

*NAD iskontosu, şirketlerin güncel piyasa değerlerinin net aktif değerlerine (NAD) kıyasla durumunu gösteren karşılaştırmalı bir göstergedir. Değerleme iskontosu veya hedef fiyat niteliği taşımamakta olup, bu çalışma kapsamında söz konusu oranlara ilişkin herhangi bir hedef belirlenmemiştir.

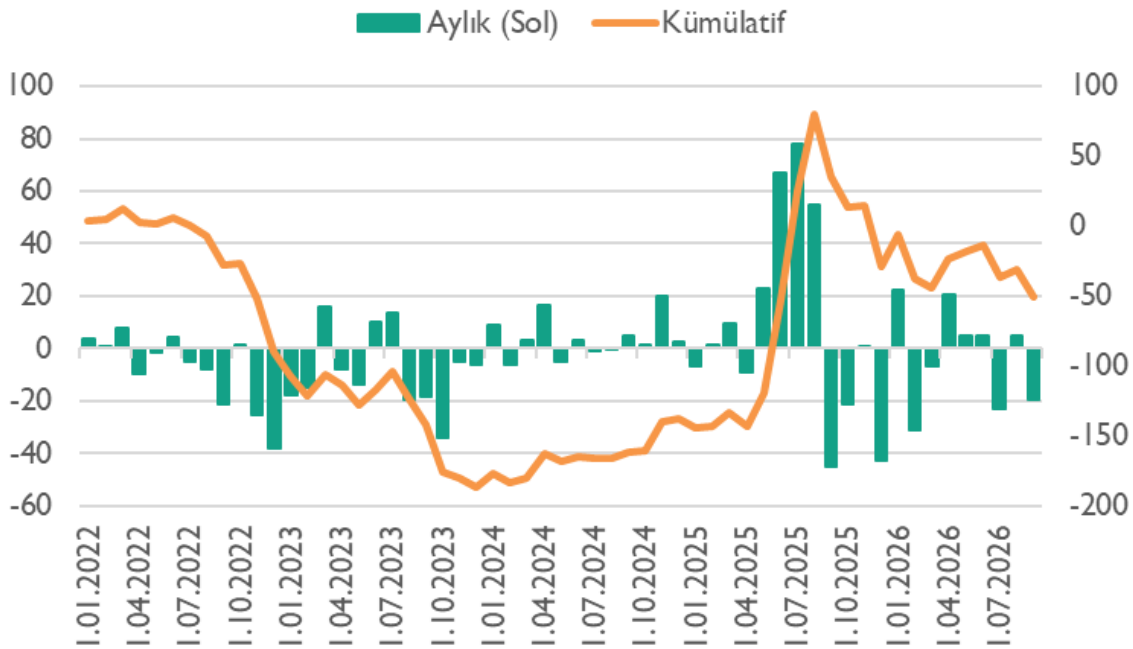
GYO Hisse Performansları

Grafik 12: Katılım Endeksine Dahil GYO Hisselerinin Performansı, 31 Aralık 2025 =100



Kaynak: TÜİK, TCMB, TSPB, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Grafik 13: Yabancı İşlemleri



Kaynak: TÜİK, TCMB, TSPB, Rasyonet, Kuveyt Türk Yatırım Araştırma

Kuveyt Türk Yatırım Araştırma Ekibi

Dr. Kutay Gözgör
ARAŞTIRMA
DİREKTÖRÜ

Ubeyde Safvan Erbaş
YÖNETMEN
Teknik Analist

Muhammet Çakmak
YÖNETMEN
Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
YÖNETMEN
Perakende, Sanayi, Savunma,

Furkan Ataş
UZMAN YARDIMCISI

Ali Osman Okut
UZMAN YARDIMCISI
Çimento

Uğur Kara
UZMAN YARDIMCISI

YASAL UYARI

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararla da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr