Pazartesi, 9 Kasım 2026 **3Ç26**

EMLAK KONUT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş. – EKGYO

Sınırlı Pozitif

Çeyreklik operasyonel kârlılık 3Ç26'da güçlendi... çeyreklik esas faaliyet kârı yıllık %29,1 artışla 7.500 mn TL'ye, brüt kâr marjı %30,8'den %46,5'e, FAVÖK marjı %21,0'den %35,1'e yükselmiştir. Vergi öncesi kâr da yıllık bazda 1.845 mn TL'den 4.439 mn TL'ye çıkmıştır. Net dönem kârı ise 380 mn TL ile yıllık %50,7 artmakla birlikte, bu operasyonel resme kıyasla zayıf kalmıştır. Farkın tamamı operasyon dışı bir kalemden, ertelenmiş vergiden kaynaklanmaktadır. Toplam vergi gideri 1.593 mn TL'den 4.059 mn TL'ye çıkmış, bunun 3.662 mn TL'si nakit çıkışı doğurmayan ertelenmiş vergidir ve efektif vergi oranını %91,4'e taşımıştır. Nakit esaslı bu etki dışlandığında çeyreğin kârı daha yüksektir. Net finansman gideri 3.877 mn TL'den 5.314 mn TL'ye genişlerken net parasal pozisyon kazancı 246 mn TL'den 2.067 mn TL'ye yükselerek kısmi tampon oluşturmuştur. Dokuz aylık konsolide net dönem kârı 2.869 mn TL, pay başına kazanç 0,756 TL'dir.

Hasılat dokuz ayda %13,6 daraldı... çeyrek bazında 17.334 mn TL ile yıllık %6,0 gerilemiş, çeyreklik ise %46,5 azalmıştır. Kümülatif hasılat 73.603 mn TL'dir (9A25: 85.228 mn TL). Çeyreğin belirleyici unsuru gelirin bileşimidir: arsa satış gelirleri 3Ç25'teki 6 mn TL'den 9.371 mn TL'ye çıkarken (ağırlıkla 9.076 mn TL'lik ASKGP yöntemiyle projelendirilen arsa satışları), konut ve ticari ünite satış gelirleri %59,8 düşüşle 3.513 mn TL'ye, müşavirlik gelirleri 3.357 mn TL'ye inmiştir. Arsa kaleminin çeyrek hasılatındaki payı %54,1'e çıkmış, konutun payı %20,3'e gerilemiştir. Gelirin UFRS 15 kapsamında teslim esasıyla kaydedilmesi nedeniyle dokuz ayda ulaşılan 62,3 milyar TL'lik ön satış hacminin tamamı cari dönem hasılatına yansımamıştır.

FAVÖK çeyreklik güçlü, kümülatif zayıf... çeyreklik FAVÖK 6.092 mn TL ile yıllık %57,4 artmış, FAVÖK marjı %21,0'den %35,1'e yükselmiştir. Çeyreklik bazda ise 2Ç26'ya göre %1,0 yatay kalmıştır. Kümülatif tarafta tablo terstir: dokuz aylık FAVÖK %14,1 düşüşle 18.662 mn TL'ye inmiş, marj %25,5'ten %25,4'e yatay seyretmiştir. Çeyreklik güçlenmenin ana kaynağı gelir karmasıdır: yüksek marjlı ASKGP arsa satışlarının payda ağırlık kazanması brüt kârlılığı yukarı taşımıştır. Faaliyet giderleri çeyrek bazında yıllık %7,3 artışla 2.134 mn TL'ye yükselmiş, ancak hasılat içindeki payı kontrollü kalmıştır.

Marjlarda çeyreklik yükseliş, segment ayrışması belirgin... Çeyrekte brüt kâr yıllık %42,2 artışla 8.069 mn TL'ye yükselmiş, brüt kâr marjı %30,8'den %46,5'e çıkmıştır. Esas faaliyet kârı 7.500 mn TL ile yıllık %29,1 artmış, marj %31,5'ten %43,3'e genişlemiştir. Yükselişin kaynağı segment karmasıdır. Çeyrekte arsa satışları %64,0, müşavirlik hizmetleri %75,9 brüt marjla çalışırken konut ve ticari ünite kalemi %19,4 negatif brüt marj üretmiştir. Dokuz aylık görünümde brüt kâr marjı %31,4'ten %34,1'e yükselmiş, buna karşılık esas faaliyet kâr marjı %31,0'den %28,0'e gerilemiştir.

Bilanço büyümesi stok ve nakitten geldi... Toplam varlıklar 2025 yıl sonuna göre %18,7 artışla 494.623 mn TL'ye ulaşmıştır. Stoklar %7,5 artışla 325.399 mn TL'ye çıkarak aktifin %65,8'ini oluştururken, nakit ve nakit benzerleri %191,2 artışla 53.407 mn TL'ye yükselmiştir. Bu artışta uluslararası sukuk ihracının katkısı belirleyicidir. Yatırım amaçlı gayrimenkuller %17,3 artışla 5.804 mn TL olmuştur. Özkaynaklar 161.659 mn TL ile yılbaşına göre yatay kalmış (%0,3), aktif büyümesinin tamamı yabancı kaynakla finanse edilmiştir. Özkaynağın toplam varlığa oranı 0,39'dan 0,33'e gerilemiştir.

Finansal borç arttı, nakit tamponu korundu... Toplam finansal borç 2025 yıl sonundaki 67.839 mn TL'den %69,4 artışla 114.926 mn TL'ye ulaşmıştır. Nakitteki artış sayesinde net finansal borç daha sınırlı, %24,3 artışla 61.519 mn TL'de kalmıştır. Net borcun özkaynağa oranı 0,41'den 0,38'e gerilemiş, yıllıklandırılmış FAVÖK üzerinden hesaplanan net borç/FAVÖK oranı 2,48x'ten 2,08x'e inmiştir. Likidite tarafında cari oran 2,18'den 1,96'ya gerilemiş, 1,5'in üzerinde korunmuştur.

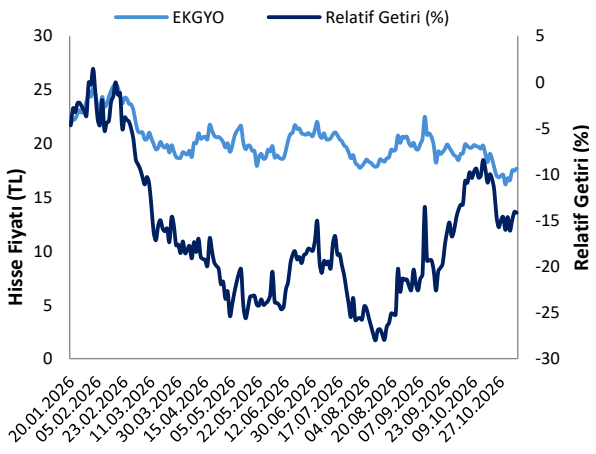
Piyasa Bilgileri	06.11.2026
Sektör	GYO
Kapanış (TL)	17,66
Piyasa Değeri (mn TL)	67.108
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	34.225
Bugünkü Sermaye (bin TL)	3.800.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	1.938.000
Halka Açıklık Oranı	51%

Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	-3,64
3 Aylık	16,67
Yılbaşına göre	-12,84
Son 1 Yıl	-14,79

Piyasa Çarpanları	
PD/DD	0,41
PD/NAD	0,30
Net Aktif Değer (mn TL)	231.800

Bilanço Özeti (bin TL)	2026/9
Aktif Toplamı	494.622.805
Net Finansal Borç	61.519.133
Hasılat	73.603.372
FAVÖK	18.662.260
Net Dönem Kârı	2.869.114

Performans



Finansal Değerlendirme Raporu

Pazartesi, 9 Kasım 2026 **3Ç26**

Değerlendirme: *3Ç26 sonuçlarını, marjlardaki belirgin iyileşme ve operasyonel kârlılığın güçlenmesi nedeniyle sınırlı pozitif değerlendiriyoruz. Çeyreklik brüt kâr marjı %46,5'e, FAVÖK marjı %35,1'e, esas faaliyet kâr marjı %43,3'e yükselmiş, esas faaliyet kârı yıllık %29,1 artmıştır. İyileşmenin kaynağı gelir karmasıdır. Yüksek marjlı ASKGP (arsa satış karşılığı gelir paylaşımı) arsa satışlarının paya hâkim olması (çeyrek hasılatın %54,1'i) kârlılığı yukarı taşımıştır. Net dönem kârının 380 mn TL ile operasyonel resme kıyasla zayıf kalması ise esas olarak nakit çıkışı doğurmayan 3.662 mn TL'lik ertelenmiş vergi giderinden kaynaklanmakta olup, bu etki operasyonel değerlendirmeyi değiştirmemektedir. Bilanço tarafında toplam finansal borç yılbaşına göre %69,4 artmakla birlikte, uluslararası sukuk kaynaklı nakit girişi net borç/FAVÖK oranını 2,48x'ten 2,08x'e geriletmiştir. Değerlendirmeyi destekleyen diğer unsurlar, şirketin hesapladığı 231,8 milyar TL'lik net aktif değer, 62,3 milyar TL'ye ulaşan ön satış hacmi ve gelir paylaşımı portföyünde son 12 ihaleye konu 108,6 milyar TL'lik şirket payı geliridir. Hisse 0,41 PD/DD ve 0,30 PD/NAD gibi tarihsel ortalamalarının altındaki çarpanlarla işlem görmektedir. Takip edilecek başlıklar teslim takvimine bağlı kâr tahakkuk zamanlaması, ertelenmiş vergi yükünün seyri ve borçlanma maliyetidir.*

2026 Hedefleri ve İlk Yarı Gerçekleşmeleri	9A26	2026 Hedefi	Gerç. (%)
Bağımsız Bölüm Ön Satışı (mlr TL)	56,81	135,25	42,0
Bağımsız Bölüm Ön Satışı (adet)	3.269	7.801	41,9
Arsa Satışı (mlr TL)	5,52	10,20	54,2
Toplam Ön Satış (mlr TL)	62,33	145,45	42,9
İhale Sayısı (adet)	42	60	70,0
Bağımsız Bölüm Satışı (bin m²)	439	950	46,3
Net Kâr (mlr TL)	2,87	13,10	21,9

Gelir Karması, Fiyatlama ve Marj Yapısı

Çeyreğin belirleyici unsuru gelir tablosundaki bileşim değişimidir. Arsa satış gelirleri 3Ç25'teki 6 mn TL'lik düşük bazdan 9.371 mn TL'ye yükselmiş, bunun 9.076 mn TL'lik kısmı ASKGP yöntemiyle projelendirilen arsaların satışından, 295 mn TL'lik kısmı doğrudan arsa satışından gelmiştir. Konut ve ticari ünite satış gelirleri ise %59,8 düşüşle 8.741 mn TL'den 3.513 mn TL'ye inmiştir. Segment kârlılığı belirgin biçimde ayrışmaktadır. Çeyrekte arsa satışları %64,0, müşavirlik hizmetleri %75,9 brüt marjla çalışırken, konut ve ticari ünite kalemi 4.196 mn TL maliyete karşılık 3.513 mn TL gelirle negatif brüt marj üretmiştir. Yüksek marjlı arsa kaleminin ağırlık kazanması, çeyreklik konsolide brüt kâr marjını %30,8'den %46,5'e taşımıştır. Ön satış tarafında metrekare fiyatı 129.273 TL'ye ulaşarak önceki yıl ortalamasını %22,0 aşmış, dokuz aylık ön satış hacmi 62,33 milyar TL'ye çıkmıştır. UFRS 15 nedeniyle bu performans cari dönem gelir tablosuna değil, teslimin gerçekleşeceği dönemlere yansıyacaktır.

Finansman Kanalları ve Borç Profili

Dönemin öne çıkan başlıklarından biri finansman kaynaklarının çeşitlenmesidir. Şirket, bağlı ortaklığı Emlak Konut Varlık Kiralama A.Ş. aracılığıyla 21 Mayıs 2026'da ilk uluslararası kira sertifikasını ihraç etmiştir. İhraç 650 mn USD tutarında, beş yıl vadeli, teminatsız yapıda, %7,75 kâr payı oranlı ve 01.06.2031 itfalı olup London Stock Exchange ISM'de kote edilmiştir. İhraca 1,85 milyar USD talep gelmiş (ihraç büyüklüğünün ~2,8 katı), tahsisatın %55'i Körfez ve Ortadoğu'ya yapılmıştır. Bu kaynakla nakit ve nakit benzerleri yıl sonuna göre %191,2 artışla 53.407 mn TL'ye yükselmiştir. Toplam finansal borç şirketin kendi sunumunda %69,4 artışla 114.926 mn TL'ye çıkmış, ancak nakit tamponu sayesinde net finansal borç 61.519 mn TL'de sınırlı kalmış ve yıllıklandırılmış net borç/FAVÖK oranı 2,48x'ten 2,08x'e gerilemiştir. Sukukun temel gerekçesi olarak vade uzatımının öne çıkarılması, borç profilinin daha uzun vadeye taşınma çabasıyla tutarlıdır.

Net Aktif Değer, Portföy ve Stok Yapısı

Şirketin hesapladığı net aktif değer 30 Eylül itibarıyla 231,8 milyar TL'dir. 67,1 milyar TL'lik piyasa değerine göre hisse yaklaşık %71 iskontoyla işlem görmektedir. Net aktif değer bir şirket beyanıdır ve farklı değerleme yaklaşımlarıyla hesaplanan tutarlar ile iskonto oranları belirgin biçimde ayrışabilmektedir. Bilançonun en büyük kalemi 325.399 mn TL'lik stoklardır ve aktifin %65,8'ini oluşturur. Gelir paylaşımı portföyü tarafında rapor tarihi itibarıyla sonuçlanan son 12 ihalenin toplam beklenen satış geliri 268,9 milyar TL, şirketin payına düşen toplam gelir 108,6 milyar TL olarak açıklanmıştır. Dokuz ayda yıl içinde sonuçlandırılan toplam ihale sayısı 42'ye ulaşmıştır. Ayrıca Damla Kent projesi dayanaklı gayrimenkul sertifikasında 2.214 bağımsız bölümün 525'i asli edim talebiyle satış sözleşmesine dönüşmüş, modelin fiilen konut satışına dönüştüğü gösterilmiştir. Kiraya verilen gayrimenkullerin yıllık kira getirisi 328,6 mn TL düzeyindedir.

2026 Hedeflerinde Gerçekleşme Oranları

13 Ocak 2026'da açıklanan hedeflerin dokuz aylık gerçekleşmeleri kalemler arasında ayrışmaktadır. İhale sayısında 60 adetlik hedefin %70,0'i, arsa satışında 10,20 milyar TL'lik hedefin %54,2'si tamamlanmışken, bağımsız bölüm ön satışında tutar bazında %42,0, adet bazında %41,9 seviyesinde kalınmıştır. Toplam ön satış hedefinin %42,9'u, metrekare hedefinin %46,3'ü karşılanmıştır. Net kâr kaleminde 13,10 milyar TL'lik hedefin dokuz ayda %21,9'u karşılanmıştır. Ancak Şirket'in satış ve teslim programının ağırlıklı olarak yılın son çeyreğine kaydırılmış olması ve kârın teslim takvimine bağlı tahakkuk etmesi, gerçekleşmenin yıl geneline dengesiz dağılmasını olağan kılmaktadır. Operasyonel marjların üçüncü çeyrekte belirgin biçimde güçlenmesi ve ön satış hacminin 62,3 milyar TL'ye ulaşması son çeyrekte kâr tahakkukunu destekleyen unsurlardır. Bununla birlikte ertelenmiş vergi kaynaklı satır altı yükün seyri, yıl sonu net kâr gerçekleşmesinde izlenmesi gereken temel değişken olmayı sürdürmektedir.

Finansal Değerlendirme Raporu

Pazartesi, 9 Kasım 2026 **3Ç26**

Özet Gelir Tablosu – Çeyreksel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç26	3Ç25	% Değ.	2Ç26	% Değ.
Net Satışlar	17.334.459	18.436.549	-6,0	32.416.450	-46,5
Brüt satış karı	8.068.948	5.673.422	42,2	9.025.352	-10,6
Faaliyet Giderleri	2.133.754	1.988.914	7,3	2.701.113	-21,0
Finansal Gelir/Gider	-5.313.785	-3.876.638	a.d.	-4.521.177	a.d.
Esas Faaliyet Karı	7.500.090	5.809.890	29,1	7.196.987	4,2
FAVÖK	6.092.358	3.869.968	57,4	6.155.404	-1,0
Net Dönem Kârı	379.811	251.964	50,7	1.065.779	-64,4

Oranlar	3Ç26	3Ç25	Fark (puan)	2Ç26	Fark (puan)
Brüt Kar Marjı (%)	46,5	30,8	15,7	27,8	18,7
Esas Faa.Kar Marjı (%)	43,3	31,5	11,8	22,2	21,1
FAVÖK Marjı (%)	35,1	21,0	14,1	19,0	16,1
Net Kar Marjı (%)	2,2	1,4	0,8	3,3	-1,1

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	30.09.2026	31.12.2025	% Değ.
Toplam Varlıklar	494.622.805	416.699.248	18,7
Stoklar	325.399.321	302.633.817	7,5
Nakit ve Nakit Benzerleri	53.406.540	18.341.197	191,2
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5.803.882	4.949.555	17,3
Toplam Finansal Borç	114.925.673	67.839.098	69,4
Net Finansal Borç	61.519.133	49.497.901	24,3
Özkaynaklar	161.659.454	161.250.356	0,3

Özet Gelir Tablosu	30.09.2026	30.09.2025	% Değ.
Hasılat	73.603.372	85.227.758	-13,6
Satışların Maliyeti	-48.523.806	-58.455.515	-17,0
Brüt Kâr	25.079.566	26.772.243	-6,3
Esas Faaliyet Kârı	20.633.322	26.405.581	-21,9
FAVÖK	18.662.260	21.726.071	-14,1
Net Dönem Kârı	2.869.114	13.409.584	-78,6
Pay Başına Kazanç (TL)	0,75613	3,53307	-78,6

Kaynak: EKGYO 3Ç2026 Faaliyet Raporu, KAP, Fintables. Kümülatif tablolar faaliyet raporundaki konsolide verilerdir.

Finansal Değerlendirme Raporu

Pazartesi, 9 Kasım 2026 **3Ç26**

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

Araştırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.



Uyarı: 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.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.