

Emlak Konut 4Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

*GYO sektöründe şirketlerden çeyreklik bazda finansal tahmin alınamaması nedeniyle konsensüs beklentilerine katılım sınırlı kalmaktadır. Bu nedenle söz konusu finansal sonuç değerlendirilmesinde konsensüs beklentileri dikkate alınmamıştır.

7,2 Milyar TL Vergi Nedeniyle Net Zarar. Emlak Konut 4Ç25'te 4.784 milyon TL net zarar açıkladı. Şirket, 4Ç24'te 12.556 milyon TL, 3Ç25'te ise 194 milyon TL net kar açıklamıştı. Şirketin son çeyrekte kaydettiği bu yüksek zarar, enflasyon muhasebesi uygulamasının ertelenmesi sonucu nakit çıkışı gerektirmeyen 7.187 milyon TL'lik vergi gideri ile 870 milyon TL'lik net diğer faaliyet giderleri kalemleri etkili olmuştur. Hatırlanacağı üzere net diğer faaliyet gideri kalemi 4Ç24 ve 3Ç25 dönemlerinde sırasıyla 4,5 milyar TL ve 1,6 milyar TL tutarında gelir katkısı sağlamıştı. Bu gelişmelere rağmen şirketin 2025 yılı toplam net karı 6.002 milyon TL seviyesinde gerçekleşti ve yıllık bazda %65 düşüş kaydetti. Şirketin yıl sonu net kar hedefi 12 milyar TL seviyesindeydi. Öte yandan operasyonel performansı daha iyi yansıtan vergi öncesi kar, yıllık %116 artışla 18.485 milyon TL seviyesine ulaşarak güçlü bir görünüm ortaya koydu.

Gelirlerde Çift Haneli Büyüme. Emlak Konut, 4Ç25'te 31.273 milyon TL net satış geliri elde etti. Net satışlar yıllık bazda %69, çeyreklik bazda ise %120 artış gösterdi. Yılın ilk yarısında başlatılan ve yüksek talep gören satış kampanyalarının katkısıyla şirket 4Ç25'te 3.212 adet, 2025 yılının tamamında ise 8.044 adet bağımsız bölüm satışı gerçekleştirdi. Bu satışlardan KDV hariç 104,04 milyar TL ön satış geliri elde edilerek yıl sonu satış hedefinin %135'i yakalandı.

Şirket ayrıca 4Ç25'te 9. yılın tamamında ise 14 ihale gerçekleştirerek yaklaşık 171 milyar TL büyüklüğünde projeyi portföyüne ekledi. Bu projelerden 68,2 milyar TL gelir elde edilirken ortalama ihale çarpanı 2,92x seviyesinde gerçekleşti. Emlak Konut, özellikle İstanbul başta olmak üzere büyük şehirlerde yürüttüğü kentsel dönüşüm projeleriyle depreme dayanıklı ve nitelikli konut arzının artırılmasına katkı sağlamaya devam ediyor.

FAVÖK Marjı 6,9 Puan Arttı. Şirket 4Ç25'te 4.511 milyon TL FAVÖK ve şirket tanımı 3.642 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık bazda %375, çeyreklik bazda ise %51 artış kaydetti. 2025 yılının tamamında FAVÖK %248 artışla 21.988 milyon TL seviyesine ulaştı. Operasyonel giderlerin ciroya oranındaki 6,2 puanlık iyileşme sayesinde FAVÖK marjı 6,9 puan artarak %22 seviyesine yükseldi. Şirket tanımı FAVÖK marjı ise %25,2 olarak gerçekleşti. Net borç 4Ç25 itibarıyla 30.374 milyon TL seviyesine yükselirken, Net Aktif Değer (NAD) çeyreklik bazda %17 artışla 195,1 milyar TL seviyesine ulaştı.

Yıl Sonu Beklentileri. Emlak Konut, 2026 yılı için 10,2 milyar TL'lik arsa satışı, 135,2 milyar TL proje satış değeri ve 13,1 milyar TL net kar hedeflerini korudu. Ayrıca, 7.801 adet bağımsız bölüm satışı ile 950 bin m² brüt satış alanı hedefi bulunduğunu hatırlatmak isteriz. Öte yandan, şirket hisse başı 0,60 TL'lik temettü kararı aldı. Son kapanış fiyatına göre temettü verimi %2,86'dır.

Emlak Konut için 12 Aylık Hedef Fiyatımızı 28,6 TL'den 31,0 TL'ye Revize Ediyor, "AL" Yönündeki Tavsiyemizi Koruyoruz. Hedef fiyatımızdaki yukarı güncelleme, şirketin operasyonel performansındaki güçlü görünümü, TL bazlı indirgenmiş nakit akımları analize dayanan Parçaların Toplamı (SOTP) değerlemesinde ihale edilmemiş arsalar portföyünün 73,5 milyar TL'den 123,3 milyar TL'ye yükseltilmesi ve model varsayımlarımızdaki güncellemelerden kaynaklanmaktadır. Açıklanan güçlü operasyonel sonuçlara rağmen 7,2 milyar TL'lik vergi gideri nedeniyle oluşan net zarar, kısa vadede piyasa tepkisinin temkinli olmasına neden olabilir. Bununla birlikte Net Aktif Değerine (NAD) göre iskontolu işlem gören Emlak Konut hisselerinde, sonuçlar sonrası oluşabilecek olası geri çekilmelerin orta-uzun vadeli yatırımcılar için alım fırsatı verebileceğini düşünüyoruz.

Emlak Konut'u Çevre, Şehircilik ve İklim Değişikliği Bakanlığı ve TOKİ ile geliştirdiği güçlü iş birlikleri sayesinde, dönüşüm projelerinde stratejik bir oyuncu konumunda olduğunu düşünüyoruz. Öte yandan, stratejik arsa portföyü ve gelir paylaşım modeli sayesinde yurt içindeki faiz indirim döngüsünde Emlak Konut'un fayda sağlamasını ve gelirlerini artırmasını öngörüyoruz.

"AL"

Hedef Fiyat: 31,00 TL

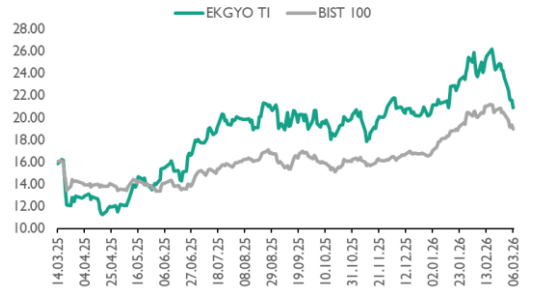
Getiri Potansiyeli : %48

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	EKGYO TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	28.60
Hedef Fiyat (TL/hisse)	31.00
Kapanış (TL/hisse)	20.96
Yükseliş Potansiyeli (%)	48%
Piyasa Değeri (milyon TL)	79,648
Piyasa Değeri (milyon USD)	1,814
Firma Değeri (milyon TL)	140,469
Sermaye (milyon TL)	3,800
Halka Açıklık Oranı (%)	48.35

Tahminler, TLmn	2025	2026T	2027T
Net Satış Gelirleri	99,829	101,582	102,598
Büyüme (%)	139%	2%	1%
FAVÖK	21,988	22,638	22,987
Büyüme (%)	248%	3%	2%
Net Kar	6,002	13,555	14,183
Büyüme (%)	-65%	126%	5%
Karlılık (%)			
FAVÖK Marjı	22.0%	22.3%	22.4%
Net Kar Marjı	6.0%	13.3%	13.8%
Borçluluk			
Net Borç	30,374	38,069	39,823
Net Borç /FAVÖK	1.38	1.68	1.73
Değerleme Çarpanları			
F/K	13.3	5.9	5.6
PD/DD	0.6	0.6	0.5
FD/FAVÖK	6.4	6.2	6.1

*FAVÖK = (Brüt Kar- Operasyonel Giderler + Amortisman)



Analist

Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkyatirim.com.tr



Özet Değerleme

Değerleme Özeti (milyon TL)

Method	Parametre	Değerleme Sonucu
GPM	İNA	51,709
Anahtar Teslim Projeler	İNA	22,535
Arsalar	Ekspertiz Değeri	123,315
Binalar	Ekspertiz Değeri	47,482
Bilanço Dışı Varlıklar	İNA	32,021
Operasyonel Giderlerin Bugünkü Değeri	İNA	24,502
Net Borç	2026T	38,069
Hedef NAD		214,491
NAD İskontosu		45%
Hedef Piyasa Değeri		117,970
Ödenmiş Sermaye		3,800
Hisse Başına Hedef Fiyat (TL)		31.0
Son Kapanış		20.96
Yükseliş Potansiyeli (%)		48%



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Net Satışlar	31,273	18,488	69	14,211	120	99,829	41,754	139
Satışların Maliyeti (-)	24,985	15,971	56	9,838	154	72,006	30,489	136
Brüt Kar/Zarar	6,287	2,517	150	4,373	44	27,823	11,265	147
Faaliyet Giderleri (-)	1,945	1,635	19	1,533	27	6,339	5,246	21
Esas Faaliyet Karı	4,342	882	392	2,840	53	21,484	6,019	257
Amortisman	169	68	147	143	18	504	293	72
FAVÖK	4,511	951	375	2,983	51	21,988	6,311	248
Diğ. Gelir/Gider (net)	-870	4,463	a.d.	1,638	a.d.	3,230	5,945	-46
Yat. Fal. Gel. (net)	-150	-1	a.d.	-257	a.d.	-418	-1	a.d.
Finansal Gelir/Gider (net)	-920	-1,531	a.d.	-2,799	a.d.	-5,810	-3,418	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	3,212	-441	a.d.	190	1,595	5,027	-5,292	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	2,403	3,814	-37	1,422	69	18,485	8,545	116
Vergi	-7,187	8,742	a.d.	-1,228	a.d.	-12,483	8,730	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	-4,784	12,556	a.d.	194	a.d.	6,002	17,274	-65

Karlılık	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	20.1%	13.6%	6.5bps	30.8%	-10.7bps	28%	27%	0.9bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	13.9%	4.8%	9.1bps	20.0%	-6.1bps	22%	14%	7.1bps
FAVÖK Marjı	14.4%	5.1%	9.3bps	21.0%	-6.6bps	22.0%	15.1%	6.9bps
Vergi Oranı	-299.1%	229.2%	a.d.	-86.3%	a.d.	-68%	102%	a.d.
Net Kar Marjı	-15.3%	67.9%	a.d.	1.4%	a.d.	6.0%	41%	-35.4bps
*Net Borç	30,374					30,374	7,703	294
Net Borç (USD)								
Net Borç/FAVÖK	1.38					1.38	1.22	16.1bps

Nakit Akım Tablosu	4Ç25	4Ç24	y/y (%)	3Ç25	ç/ç (%)	12A25	12A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	11,738	-4,234	a.d.	-38,652	a.d.	-38,445	-29,172	a.d.
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-1,005	-324	a.d.	108	a.d.	-1,365	-432	a.d.
Serbest Nakit Akımı	10,733	-4,558	a.d.	-38,544	a.d.	-39,810	-29,604	a.d.
Gelirlere Oranı (%)	34.3%	-24.7%	a.d.	-271%	a.d.	-39.9%	-70.9%	a.d.
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-8,338	8,744	a.d.	38,432	a.d.	39,731	14,767	169
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	2,394	4,186	-43	-112	a.d.	-78	-14,837	a.d.

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamalı Değil



Dr. Kutay Gözgör

Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak

Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan

Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

Ubeyde Safvan Erbaş

Kıdemli Uzman

Teknik Analist

Ali Osman Okut

Uzman Yardımcısı

Çimento

İletişim ve Haberleşme için:arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr**Yasal Uyarı**

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 dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı 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.

