

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)		27,00	FD/FAVÖK :	8,2
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)		19,94	F/K :	3,6

Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	3Ç25	2Ç25	Çeyrekse %	3Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*		
Net Satışlar	8.992	23.761	-62%	11.278	-20%	0	9.483		
FAVÖK	1.982	6.797	-71%	2.216	-11%	0	3.319		
Net Dönem Karı	194	5.280	-96%	3.233	-94%	0	3.461		
FAVÖK Marjı	22,0%	28,6%	-6,6 yp	19,6%	2,4 yp	0,0%	35,0%		
Net Kar Marjı	2,2%	22,2%	-20,1 yp	28,7%	-26,5 yp	0,0%	36,5%		

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Satış gelirlerinde çeyrekse bazda daralma-** Yılın üçüncü çeyreğinde Emlak Konut GYO yıllık olarak %20,3 azalışla 9,0 mlr TL satış geliri elde ederken, bu rakam 9A25 döneminde 60,1 mlr TL (y/y: +%176,7) olarak gerçekleşti. Şirket 9 aylık dönemde toplamda 586 bin brüt m² büyüklüğünde ve değeri 57,0 mlr TL olan 4.832 adet bağımsız bölümün ön satışını gerçekleştirdiğini açıkladı. Böylece Emlak Konut GYO, 2025 yılı için hedeflediği 77 mlr TL proje ve 5 mlr TL arsa satışının %74'ünü gerçekleştirmiş oldu. Ayrıca 9A25 döneminde gelir paylaşım modeli projelerinde 5 adet ihale tamamlanırken, bu ihalelerde ortalama çarpan 2,18x oldu (2024: 2,03x).
- FAVÖK, 3Ç25 döneminde yıllık %10,6 geriledi-** Emlak Konut GYO'nun FAVÖK'ü 3Ç25 döneminde yıllık %10,6 düşüşle 2,0 mlr TL seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı yıllık 2,4 puanlık düşüşle %22 seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde azalan proje teslimatlarına bağlı olarak hasılatındaki düşüş ve faaliyet giderlerindeki artış, FAVÖK'ü olumsuz etkiledi. 9A25 döneminde Şirket'in FAVÖK'ü 14,7 mlr TL'ye (y/y: +%263) ulaşırken, FAVÖK marjı 5,8 puan yükselişle %24,5 olarak kaydedildi. Emlak Konut, yılın üçüncü çeyreğinde yıllık %94 düşüşle 194 mn TL net kar açıkladı. Şirket'in artan finansman (3 mlr TL) ve ertelenmiş vergi (1,6 mlr TL) giderleri net karı baskımlarken, parasal kazanç kaleminin yıllık bazda pozitif geçerek 635 mn TL'ye yükselmesi bu baskıyı sınırlı da olsa azalttı. Şirket, yılın ilk dokuz ayında 9,1 mlr TL net kar elde ederken, bu tutar geçen yılın aynı dönemine göre %124 artışa işaret etti. Diğer taraftan Emlak Konut GYO'nun 2Ç25 döneminde 13,9 mlr TL olan net borç pozisyonu bu dönemde çeyreklik bazda 2,5 kat artarak 48,0 mlr TL'ye yükseldi. Böylece Şirket'in Net Borç/FAVÖK rasyosu 3,17x (2Ç25: 0,9x) seviyesine yükseldi.
- Şirket 2025 beklentilerini korudu-** Emlak Konut GYO 2025 yılında ise 7.522 bağımsız bölüm satışı ile 856.477 m² brüt satış alanına ve KDV hariç 77,2 mlr TL satış değerine ulaşma hedefini sürdürüyor. Ayrıca, 280.000 m² arsa satışıyla 5 mlr TL gelir elde etmeyi planlayan Şirket, net karının yaklaşık 12 mlr TL seviyesinde olacağı öngörüsünü koruyor.
- Değerleme ve Öneri-** Şirket'in bu çeyrekte operasyonel performansında ve karlılığında gerileme, net borç pozisyonunda ise artış görüldü. 3Ç25 finansal sonuçlarına, piyasa tepkisinin negatif olacağını değerlendiriyoruz. Hisse finansallar öncesi ise son bir ayda BIST 100 endeksinde %0,7 pozitif performans sergiledi. Emlak Konut GYO için hisse başı hedef fiyatımızı **27,0 TL** sürdürüyor, kısa vadeli **"Endeks Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi koruyoruz.

3Ç25 Finansal Sonuçları| Emlak Konut GYO



10 Kasım 2025 Pazartesi

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	3Ç25	2Ç25	Çeyrekse %	3Ç24	Yıllık %	9A25	9A24	Yıllık %
Net Satışlar	8.992	23.761	-62%	11.278	-20%	60.130	21.728	177%
SMM	-5.925	-15.891	-63%	-8.108	-27%	-42.276	-15.012	182%
Brüt Kar	3.067	7.870	-61%	3.170	-3%	17.854	6.716	166%
Operasyonel Gider	-1.130	-1.112	2%	-979	15%	-3.254	-2.768	18%
FVÖK	1.937	6.758	-71%	2.191	-12%	14.600	3.947	270%
FAVÖK	1.982	6.797	-71%	2.216	-11%	14.729	4.058	263%
Diğer Gelir/Gider (Net)	1.405	1.263	11%	856	64%	3.817	1.784	114%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	-70	0	a.d.	0	a.d.	-70	0	a.d.
Finansal Gelir/Gider (Net)	-2.435	-1.763	38%	186	a.d.	-5.065	-1.671	203%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	635	523	21%	-454	a.d.	1.492	-4.285	a.d.
VÖK	838	6.258	-87%	3.233	-74%	13.283	4.060	227%
Net Dönem Karı	194	5.280	-96%	3.233	-94%	9.080	4.060	124%
Brüt Kar Marjı	34,1%	33,1%	1 yp	28%	6 yp	30%	31%	-1,2 yp
FAVÖK Marjı	22,0%	28,6%	-6,6 yp	20%	2,4 yp	24%	19%	5,8 yp
Net Kar Marjı	2,2%	22,2%	-20,1 yp	29%	-26,5 yp	15%	19%	-3,6 yp

Bilanço (mn TL)	9A25	6A25		9A24	
Dönen Varlıklar	234.593	199.407	18%	164.446	43%
Hazır Değerler	11.049	7.436	49%	3.216	244%
Menkul Kıymetler	1.329	0	a.d.	0	a.d.
KV Ticari Alacaklar	19.730	11.002	79%	7.611	159%
Stoklar	197.852	175.034	13%	149.497	32%
Diğer Dönen Varlıklar	4.633	5.935	-22%	4.122	12%
Duran Varlıklar	41.411	22.688	83%	10.952	278%
Aktif Toplamı	276.004	222.095	24%	175.398	57%
KV Borçlar	102.053	96.122	6%	91.796	11%
KV Finansal Borçlar	16.720	16.336	2%	5.972	180%
KV Ticari Borçlar	11.995	8.562	40%	6.447	86%
Diğer KV Borçlar	73.338	71.224	3%	79.376	-8%
UV Borçlar	44.463	5.704	680%	1.010	4302%
UV Finansal Borçlar	43.708	5.000	774%	85	51117%
UV Ticari Borçlar	7	0	1589%	369	-98%
Diğer UV Borçlar	748	703	6%	556	35%
Öz Sermaye	129.488	120.269	8%	82.592	57%
Pasif Toplamı	276.004	222.095	24%	175.398	57%
Net Borç	48.051	13.901	245,7%	2.841	1591,3%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.