2 Kasım 2026

Avrupakent GYO

Endeksin Üzerinde Getiri

Daha güçlü marjlar ve daha düşük vergi, net kârı tahminimizin üzerine taşıdı

Ömer Faruk Yüksel
omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr

Avrupakent GYO (AVPGY; E.Ü.G.; 12A HF: 97 TL), 3Ç26'da yıllık %46 düşüşle, ancak 298 milyon TL'lik tahminimizin %93 üzerinde, 574 milyon TL net kâr açıkladı. Çeyrek için tahmin yayımlayan tek aracı kurum olduğumuzdan konsensüs karşılaştırması bulunmuyor. Net satışlar, konut ve ofis teslimatlarının dokuz adetle 236 milyon TL'ye gerilemesiyle yıllık %60 düşerek tahminimize paralel 1,17 milyar TL oldu. Düşüş, Haziran 2025'te alınan iskân izninin ardından yapılan Şişli teslimatlarının oluşturduğu yüksek bazdan kaynaklandı. Düzenli kira ve ortak alan gelirleri reel olarak yıllık %3 artarak 935 milyon TL'ye ulaşırken, dokuz aylık toplam %7 artışla 2,78 milyar TL oldu. FAVÖK yıllık %10 gerileyerek 729 milyon TL'ye inse de tahminimizi %19 aştı; FAVÖK marjı %62 oldu. Düzenli gelirlerin brüt kâr marjı çeyreklik 12 yp toparlanarak %79'a yükselirken, konut satışlarında brüt kâr marjı %5 oldu. FAVÖK altında, tahsil edilemeyen alacak gideri, Doruk ortaklığının devrinden kaynaklanan zarar ve parasal kayıp kalemleri; finansal gelir ve ertelenmiş vergi geliri kalemleriyle kısmen dengelendi. İşletme faaliyetlerinden elde edilen 797 milyon TL nakit akışı, net nakdin 2Ç26 sonundaki 0,55 milyar TL'den 1,48 milyar TL'ye yükselmesini destekledi.

Tahminlerle karşılaştırma: Net satışlar tahminimize paralel gerçekleşirken, FAVÖK düzenli gelirlerin brüt kâr marjındaki toparlanma ve konut satışlarındaki pozitif marj sayesinde tahminimizi %19 aştı. Net kâr, operasyonel sonuçların tahminimizi aşması ve beklediğimizden düşük vergi nedeniyle tahminimizin %93 üzerinde gerçekleşti. Öngördüğümüz ertelenmiş vergi giderinin yerini ertelenmiş vergi geliri aldı.

Yorum: Düzenli gelirlerin enflasyonun üzerinde büyümesi ve brüt kâr marjının toparlanmasıyla çeyreği operasyonel açıdan güçlü değerlendiriyoruz. Çamlıvadi'nin tamamen satılması, Şişli'de 24 adet kalması ve Demir Life'ta satışların yavaşlamasıyla mevcut konut projeleri döngülerinin sonuna yaklaşıyor. Bu projelerin satış hacmine katkı sağlaması, ancak kâra katkılarının sınırlı kalması beklenirken, konut tarafındaki bir sonraki itici güç Avrupa Residence TEM olacak. 2 milyar TL temettü ve Güneşli taksit ödemeleri sonrasında 1,5 milyar TL net nakit bulunması, bilançonun rahat konumunu korumasını sağlıyor.

Öneri: Tahminimizin üzerinde gelen sonuçlara rağmen, 12A HF seviyemizi 103 TL'den 97 TL'ye indiriyor ve Endeksin Üzerinde Getiri önerimizi koruyoruz. Düzenli gelirlerin brüt kâr marjına ilişkin tahminimizi, önceki %85-90 seviyesinden 9A26'da gerçekleşen %80 seviyesine çekiyoruz. Bu revizyon, NAD hesabımıza esas aldığımız ileriye dönük düzenli FAVÖK'ü azaltarak hedef fiyat indirimimizin ana nedenini oluşturuyor. Hedef fiyatımız, 12 aylık hedef hisse başına NAD hesabımız olan 138 TL'ye %30 iskonto uygulanmasına dayanıyor. Hisse, güncel NAD hesabımıza göre yaklaşık %57 iskontoyla işlem görürken, iskontonun daralması potansiyel getirinin ana belirleyicisi olmaya devam ediyor.

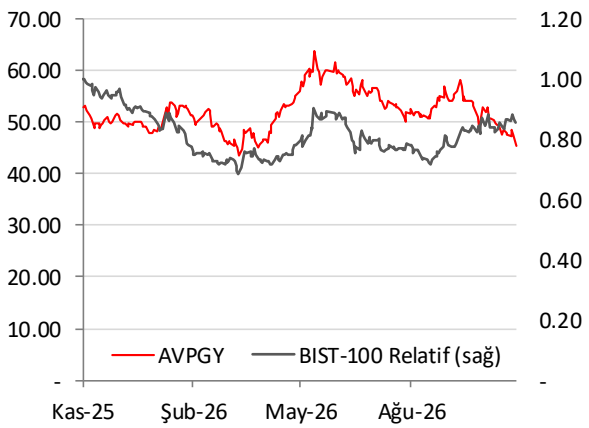
Çeyreklik Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma	
milyon TL	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	AK	AK Fark
Net Satışlar	1,174	2,956	-60%	1,791	-34%	1,170	+0%
FAVÖK	729	813	-10%	567	+29%	610	+19%
FAVÖK Marjı	*62.0%*	*27.5%*	*+34.6y.p.*	*31.6%*	*+30.4y.p.*	*52.1%*	*+9.9y.p.*
Net Kar	574	1,059	-46%	1,024	-44%	298	+93%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	AVPGY TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef Fiyat, TL	97.00 (önceki 103.00)
Güncel Fiyat, TL	45.50
Getiri Potansiyeli	113%
Piyasa Değeri, mn TL	18,200
Firma Değeri, mn TL	16,718

Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	6,838	5,786	6,840	9,440
FAVÖK, mn TL	2,648	2,887	3,977	5,470
Net Kâr, mn TL	1,609	2,827	4,218	6,902
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	-775	-1,652	-2,479	-6,004
Net Borç/FAVÖK	-0.3	-0.6	-0.6	-1.1
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	38.7%	49.9%	58.1%	57.9%
Net Marj	23.5%	48.9%	61.7%	73.1%
Temettü Verimi	8.3%	11.0%	13.9%	17.8%
Büyüme				
Ciro, y/y	-8.3%	-15.4%	18.2%	38.0%
FAVÖK, y/y	-56.1%	9.1%	37.7%	37.5%
Net Kâr, y/y	-78.2%	75.7%	49.2%	63.6%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	14.7	6.4	4.3	2.6
FD/FAVÖK	8.6	5.7	4.0	2.2
FD/Ciro	3.3	2.9	2.3	1.3
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-5.6%	-9.1%	-18.3%	-5.2%
BİST-100 Relatif	4.8%	12.0%	-19.1%	-2.2%
AOİH, mn TL	33	34	51	52



Piyasa verileri 30 Ekim 2026 tarihlidir.

Portföy gelişmeleri: 131 daire ve iki dükkandan oluşan Avrupa Residence TEM, ekspertiz değerine eşit olan 1,78 milyar TL üzerinden satış amaçlı elde tutulan varlıklar olarak yeniden sınıflandırıldı. Bağımsız bölüm satışları 22 Eylül'den bu yana devam ediyor. Kalan konut stoku 187 adet seviyesinde bulunuyor. Mart 2027'ye kadar devam eden taksitlerle 1,95 milyar TL'ye satın alınan Güneşli'deki 24 ticari ünite ve Swissotel'in yanındaki Bodrum arsası, 2027'de gelir üreten portföye katılacak.

Tahminlerde revizyon: Tahminlerimizi 9A26 sonuçları ve Şirketin 2026 beklentileri doğrultusunda güncelliyoruz. Ana revizyon konut satışlarında gerçekleşiyor. Konut ve ofis satışları, 2025'teki 4,1 milyar TL'ye kıyasla 9A26'da 1,6 milyar TL olurken, Demir Life'ta satışlar yavaşladı. Satış fiyatlarının enflasyona göre düzeltilmiş defter değerine yakın seyretmesi, konut satışlarının kâra katkısını sınırlıyor. Düzenli gelir tahminlerimiz genel olarak değişmezken, yıllık yaklaşık %3 reel büyümeye 2Ç27'den itibaren Güneşli kira gelirleri ekleniyor. Yıl sonu ekspertiz değerlerinde 2026'da %1 (önceki: %3), 2027'de %2 (önceki: %4), 2028'den itibaren %3 (önceki: %5) reel artış varsayıyoruz. Bu değişikliklerle 2026T net satış tahminimizi %7 azaltarak 5,8 milyar TL'ye, FAVÖK tahminimizi %15 azaltarak 2,9 milyar TL'ye ve net kâr tahminimizi %26 azaltarak 2,8 milyar TL'ye indiriyoruz. FAVÖK tahminimiz, Şirketin 3,0 milyar TL'lik beklentisinin yaklaşık %5 altında bulunuyor. 2027T için net satış tahminimizi %2 artırarak 6,8 milyar TL'ye yükseltirken, FAVÖK tahminimizi %12 azaltarak 4,0 milyar TL'ye ve net kâr tahminimizi %31 azaltarak 4,2 milyar TL'ye indiriyoruz. FAVÖK'teki düşüş, konut satışlarının sıfıra yakın brüt kâr üretmesiyle daha düşük kârlı bir satış karmasını yansıtıyor. Net kârdaki daha yüksek oranlı düşüş; daha düşük FAVÖK, artan net nakit pozisyonu üzerindeki daha yüksek parasal kayıp ve daha yüksek ertelenmiş vergiden kaynaklanıyor. 2028T için net satış tahminimizi, revize makro varsayımlarımız ve daha yüksek konut satış hacimleri doğrultusunda %26 artırarak 9,4 milyar TL'ye yükseltirken, FAVÖK tahminimizi %5 azaltarak 5,5 milyar TL'ye ve net kâr tahminimizi %28 azaltarak 6,9 milyar TL'ye indiriyoruz. İlave konut satışlarının brüt kâra katkısının sınırlı kalması nedeniyle FAVÖK tahminimiz geriliyor. Net kârdaki daha yüksek oranlı düşüş; daha düşük FAVÖK, artan net nakit pozisyonu üzerindeki daha yüksek parasal kayıp ve daha yüksek ertelenmiş vergiden kaynaklanıyor.

Tahmin Güncellemeleri

	Yeni			Eski		
	2026T	**2027T**	**2028T**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet Tahminler						
Net satışlar	5,786	6,840	9,440	6,198	6,689	7,519
y/y	*-15.4%*	*+18.2%*	*+38.0%*	*-9.3%*	*+7.9%*	*+12.4%*
FAVÖK	2,887	3,977	5,470	3,414	4,536	5,749
FAVÖK marjı	*49.9%*	*58.1%*	*57.9%*	*55.1%*	*67.8%*	*76.5%*
Net kar	2,827	4,218	6,902	3,798	6,125	9,612
y/y	*+75.7%*	*+49.2%*	*+63.6%*	*+136.0%*	*+61.3%*	*+56.9%*
Tahminlerde Değişimler						
Net satışlar	-6.7%	+2.2%	+25.5%			
FAVÖK	-15.4%	-12.3%	-4.9%			
FAVÖK marjı	-5.2pp	-9.7pp	-18.5pp			
Net kar	-25.6%	-31.1%	-28.2%			
Hedef Fiyat & Öneri						
12A HF		97			103	
Değişim		*-5.8%*				
Öneri		Endeksin Üzerinde Getiri			Endeksin Üzerinde Getiri	
Değişim		↔				

Kaynak: AK Yatırım

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	**2,956**	**1,906**	**1,459**	**1,791**	**1,174**
Brüt Kar	**845**	**546**	**846**	**632**	**754**
Operasyonel Giderler	36	(10)	55	66	30
Faaliyet Karı	**809**	**555**	**791**	**566**	**724**
FAVÖK	**813**	**557**	**792**	**567**	**729**
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(597)	(1,464)	77	322	(63)
Vergi Öncesi Kar	**212**	**(908)**	**868**	**888**	**661**
Vergi Geliri / (Gideri)	846	712	(690)	136	(87)
Vergi Sonrası Net Kar	**1,059**	**(197)**	**178**	**1,024**	**574**
Azınlık Payları	–	–	–	–	–
Net Kar	**1,059**	**(197)**	**178**	**1,024**	**574**

Büyüme (Yıllık)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Satış Gelirleri	110.2%	-22.4%	22.0%	-26.6%	-60.3%
Operasyonel Giderler	-28.5%	-110.4%	-37.2%	46.9%	-15.2%
Faaliyet Karı	-12.7%	-69.1%	150.9%	-64.8%	-10.5%
FAVÖK	-12.7%	-69.1%	148.7%	-64.6%	-10.3%
Net Kar	704.8%	-94.8%	-150.4%	-31.4%	-45.8%

Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Brüt Kar Marjı	28.6%	28.6%	58.0%	35.3%	64.3%
Operasyonel Gider Marjı	1.2%	-0.5%	3.8%	3.7%	2.6%
Faaliyet Kar Marjı	27.4%	29.1%	54.2%	31.6%	61.7%
FAVÖK Marjı	27.5%	29.2%	54.3%	31.6%	62.0%
Efektif Vergi Oranı	-398.6%	78.3%	79.5%	-15.4%	13.2%
Net Kar Marjı	35.8%	-10.3%	12.2%	57.1%	48.9%
Parasal Kazanç (Kayıp)	-19.3%	-25.0%	-11.9%	2.8%	-2.3%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	40.3%	112.5%	48.2%	77.9%	67.9%
Serbest Nakit Akımı Marjı	39.8%	57.6%	48.9%	57.4%	66.9%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	146.5%	384.9%	88.8%	246.3%	109.4%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	0.1%	0.2%	0.2%	0.3%	-0.5%
İşletme Serm. Değişim / Satış Gelirleri	46.6%	7.1%	8.9%	26.8%	14.6%

Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	**1,190**	**2,145**	**703**	**1,396**	**797**
Düzeltme Öncesi Kar	376	(197)	178	1,024	574
Amortisman ve İtfa Payları	3	2	1	1	5
İşletme Sermayesindeki Değişim	1,377	135	130	481	172
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(566)	2,205	394	(110)	46
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	**(14)**	**(1,047)**	**10**	**(369)**	**(11)**
Sabit Sermaye Yatırımları	(2)	(4)	(4)	(5)	6
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(11)	(1,043)	14	(363)	(17)
Serbest Nakit Akımı	**1,177**	**1,099**	**713**	**1,027**	**786**
Finansman Faaliyetlerden Nakit	**(757)**	**(1,225)**	**1**	**(2,050)**	**149**
Finansal Borçlardaki Değişim	–	–	–	–	–
Temettü	(820)	(980)	–	(2,122)	0
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	63	(244)	1	72	149
Çevrim Farkları	(344)	385	125	(227)	(7)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	**76**	**259**	**839**	**(1,249)**	**928**

Bilanço (milyon TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26
Dönen Varlıklar	**11,180**	**8,685**	**8,326**	**6,076**	**8,198**
Nakit ve Nakit Benzerleri	705	964	1,803	554	1,482
Finansal Yatırımlar	–	–	–	–	–
Ticari Alacaklar	1,024	807	337	267	196
Stoklar	8,267	5,909	5,416	4,643	4,442
Diğer Dönen Varlıklar	1,184	1,005	769	612	2,078
Duran Varlıklar	**53,304**	**54,697**	**54,699**	**55,400**	**53,674**
Finansal Yatırımlar	–	–	–	–	–
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	–	–	–	–	–
Maddi Duran Varlıklar	142	141	144	147	137
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1	3	3	4	4
Şerefiye	–	–	–	–	–
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	53,152	54,550	54,551	55,037	53,332
Diğer Duran Varlıklar	10	2	2	212	201
Toplam Varlıklar	**64,485**	**63,382**	**63,026**	**61,477**	**61,872**
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**1,184**	**2,717**	**1,589**	**832**	**690**
Finansal Borçlar	–	–	–	–	–
Ticari Borçlar	532	1,506	378	248	64
Ertelenmiş Gelirler	41	169	182	77	77
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	611	1,043	1,028	507	549
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**12,119**	**10,660**	**11,254**	**11,560**	**11,523**
Finansal Borçlar	–	–	–	–	–
Ertelenmiş Gelirler	–	–	–	–	–
Ertelenmiş Vergi Yükümlülükleri	12,093	10,633	11,228	11,537	11,498
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	25	27	26	23	25
Özkaynaklar	**51,182**	**50,005**	**50,183**	**49,085**	**49,659**
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	51,182	50,005	50,183	49,085	49,659
Azınlık Payları	–	–	–	–	–
Toplam Kaynaklar	**64,485**	**63,382**	**63,026**	**61,477**	**61,872**
Yatırım Sermayesi	62,595	59,701	59,634	60,091	59,700
Toplam Borç	–	–	–	–	–
Net İşletme Sermayesi (NİS)	8,758	5,211	5,375	4,662	4,574
NİS / S12A Satışlar	96.8%	61.3%	61.3%	57.5%	72.2%
Net Borç (NB)	(705)	(964)	(1,803)	(554)	(1,482)
NB / S12A FAVÖK	-0.16	-0.29	-0.48	-0.20	-0.56
NB / Özkaynaklar	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0	-0.0
Kısa Vadeli Net Borç (KV NB)	(705)	(964)	(1,803)	(554)	(1,482)
KV ND / S12A FAVÖK	-0.2	-0.3	-0.5	-0.2	-0.6
YPP (Türev Korunma Dahil)	1	32	9	1	4

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026