



26 Ağustos 2025

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AA

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:
Stabil

Geçerlilik Tarihi:

26 Ağustos 2026

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10-11
34330 Levent, İstanbul

Tel: 0850 724 23 50

Faks: +90 (212) 325 23 80

www.isgyo.com.tr

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., ("İŞ GYO" veya "Şirket") İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'nin, Merkez Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'yi 6 Ağustos 1999 tarihinde devralarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesiyle kurulmuştur. İş GYO, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkullere dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan bir şirkettir. 1999 yılında kurulan Şirket aynı yıl içinde halka arz edilmiş olup Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Şirket'in sermayesinde %52,50 ile yönetim kontrolüne sahip ortağı Türkiye İş Bankası A.Ş. ("İş Bankası")'dır. İş Bankası, Cumhuriyet döneminin ilk ulusal bankası olup, 1924 yılında her türlü bankacılık işlemini gerçekleştirmek, ayrıca gerektiğinde sınai ve mali sektör alanında her nevi teşebbüsler kurmak veya bu gibi teşebbüslere iştirak etmek amacıyla kurulmuştur. Banka'nın statüsünde kurulduğundan bu yana herhangi bir değişiklik olmamıştır.

İŞ GYO'nun yurtiçi pazardaki geçmişi ve konumunun yanı sıra, tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve Şirket'in taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde uzun vadeli notu **(TR) AA** ve kısa vadeli notu **(TR) A1+** olarak teyit edilmiştir.

Önceki Not (26 Ağustos 2024):

Uzun Vadeli: (TR) AA

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

Kökleri 1999 yılına dayanan İŞ GYO; gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştigal etmektedir. İŞ GYO'nun ortaklık yapısı, sermayede doğrudan %5 veya daha fazla paya sahip gerçek ve tüzel kişiler nezdinde baktığımızda Türkiye İş Bankası A.Ş. %52,50 pay ile hakim ortak olup, kalan hisselerin %7,04 payı Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.'ye aittir. %40,46'lık pay ise diğer payları temsil etmektedir.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK), 23 Kasım 2023 tarihinde Türkiye'de enflasyon muhasebesi uygulanmasına ilişkin açıklamada bulunmuş olup söz konusu duyuruya göre, TFRS uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu

çerçevede finansal tabloların hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2024 tarihli finansal tablolar hazırlanırken TMS 29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

2024 yılı sonunda İŞ GYO'nun hasılatı önceki yıl sonuna göre %145,2 oranında artarak 4,0 milyar TL olmuştur (2023: 1,7 milyar TL). Hasılatın %66,8'i konut satış gelirleri, %27,5'i kira gelirleri, %5,3'ü üst hakkı gelirleri ve %0,4'ü diğer gelirlerden oluşmaktadır (2023: %23,1'i konut satış gelirleri, %61,1'i kira gelirleri, %15,2'si üst hakkı gelirleri ve %0,6'sı diğer gelirler). Şirket'in brüt karı, 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %15,6 seviyesinde artış göstererek 1,4 milyar TL'ye ulaşmıştır (2023: 1,2 milyar TL). Şirket'in net esas faaliyet karı %14,2 oranında artarak 1,1 milyar TL olmuştur (2023: 927,4 milyon TL). Şirket'in gayrimenkul değerlendirme geliri 2023 yılında 2,6 milyar TL iken 2024 yılı itibarıyla 3,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece, Şirket'in esas faaliyet karı 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %6,8 oranında artarak 4,0 milyar TL olmuştur (2023: 3,7 milyar TL). Şirket'in 2024 yılı sonunda 2,5 milyar TL ertelenmiş vergi gideri bulunmaktadır (2023: 0 TL). Bu itibarla 2024 yılı net karı %80,3 oranında azalarak 892,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2023: 4,5 milyar TL).

Şirket'in 2024 yılı sonu dönen varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %39,9 oranında azalarak 3,6 milyar TL'ye ulaşmıştır (2023: 6,0 milyar TL). Duran varlıklar, 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %24,2 seviyesinde artış göstererek 52,0 milyar TL olmuştur. Duran varlıklardaki yatırım amaçlı gayrimenkuller ve proje halindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller 2024 yıl sonu itibarıyla 42,9 milyar TL olarak yeniden değerlendirilmiştir (2023: 35,3 milyar TL). Şirket'in 2024 yıl sonu yatırım amaçlı gayrimenkuller ve proje halindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemlerinin toplamı, duran varlıkların %82,5'ini oluşturmaktadır (2023: %84,3).

Şirket'in 2024 yılı sonunda kısa vadeli yükümlülükleri önceki yıl sonuna göre %8,3 oranında artarak 5,8 milyar TL olmuştur (2023: 5,3 milyar TL). Kısa vadeli yükümlülüklerin %81,9'u finansal borçlardan oluşmaktadır (2023: % 67,3). Şirketin net finansal borcu 2024 yılı sonunda geçen seneye kıyasla %17,5 oranında azalarak 4,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Pasif tarafın %10,4'ünü kısa vadeli yükümlülükler, %7,6'sını uzun vadeli yükümlülükler ve %82,1'ini özkaynaklar oluşturmaktadır (2023: %11,1, %7,4 ve %81,5, sırasıyla). Şirket finansal borçlanmasını banka kredileri ve sermaye piyasası araçlarıyla çeşitlendirmiştir. Şirket'in Bağımsız Denetim Raporu verilerine göre 2024 yılı sonunda net yabancı para varlık/yükümlülük pozisyonu (-) 30,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2023: (-) 16,3 milyon TL). Şirket kur artışlarına karşı korunmak amacıyla türev işlemler yapmaktadır. İŞ GYO, 2024 yılı içerisinde portföyünde bulunan ve üzerinde Marmara Park Alışveriş Merkezi'nin yer aldığı arsanın satışını gerçekleştirmiştir. 2025 Haziran itibarıyla, Litus İstanbul Projesinde yer alan 98 konutun 59 adedinin, Kartal Manzara Adalar Projesinde yer alan 975 konutun 958 adedinin, Kasaba Modern 1. Etap Projesinde yer alan 61 konutun 11 adedinin satışı gerçekleştirmiştir. Buna ek olarak, Kasaba Modern Projesi, Profilo AVM Konut Projesi ve Balmumcu Projesinin proje geliştirme çalışmalarına devam edilmektedir. Söz konusu projelerin yanı sıra Şirket'in toplam ekspertiz değeri 1,2 milyar TL olan 3 adet arsası bulunmaktadır.

2025 Haziran itibarıyla Şirket'in portföy değeri yaklaşık 52,0 milyar TL olup, portföyün yaklaşık %95'i gayrimenkul sektöründeki yatırımlardan oluşmaktadır. Gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Gayrimenkul sektöründeki yatırımların dağılımı; %62,8 ofis, %15,9 AVM, %13,3 proje, %5,5 stok ve %2,5 arsa şeklindedir.

Yukarıda bahsedilen tüm faktörlere ilave olarak, İŞ GYO'nun güçlü sahiplik yapısı, etkin risk ve maliyet yönetimi ile finansmana erişim kabiliyeti değerlendirmeye dahil edilerek Şirket'in görünümü **"Stabil"** olarak teyit edilmiştir. Yerel ve küresel para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin sonuçları tarafımızca takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

Makroekonomik Görünüm

Dünya: Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2025 ve 2026 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2025		2026	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2025 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2024)	%3,3↑	%3,2	%3,3↔	%3,3
Dünya Bankası	Ocak 2025 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Haziran 2024)	%2,7↔	%2,7	%2,7↔	%2,7
OECD	Aralık 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Eylül 2024)	%3,3↑	%3,2	%3,3↔	%3,3

IMF tarafından Ocak ayında yayımlanan "Küresel Ekonomik Görünüm Raporu"nda, küresel büyümenin hem 2025 hem de 2026'da %3,3 olacağını ve tarihsel (2000-19) ortalama olan %3,7'nin altında kalacağını öngörmüştür. IMF Baş Ekonomisti Küresel Pierre-Olivier Gourinchas, büyümenin bu yıl ve gelecek yıl %3,3'te sabit kalacağını ve pandemi öncesinden bu yana önemli ölçüde zayıflayan potansiyel büyüme ile büyük ölçüde uyumlu olacağını tahmin ettiklerini bildirmiştir. Gourinchas ayrıca, enflasyonun bu yıl %4,2'ye, gelecek yıl ise %3,5'e gerileyerek para politikasının daha da normalleşmesini sağlayacak merkez bankası hedeflerine geri döndüğünü belirtmiştir. Bu durumun, pandemi ve Rusya'nın son kırk yılın en büyük enflasyon artışına neden olan Ukrayna'yı işgali de dahil olmak üzere son yıllarda yaşanan küresel aksaklıkların sona ermesine yardımcı olacağını ifade etmiştir. Raporda, devam eden dezenflasyon sürecinde politika kaynaklı aksaklıklar, mali sürdürülebilirlik ve finansal istikrar üzerinde etkileri olacak şekilde, para politikasının gevşetilmesi sürecini kesintiye uğratabilir değerlendirmesini yapan IMF, "Bu risklerin yönetilmesi, enflasyon ve reel faaliyet arasındaki dengenin sağlanmasına, tamponların yeniden oluşturulmasına ve yapısal reformların artırılmasının yanı sıra daha güçlü çok taraflı kurallar ve işbirliği yoluyla orta vadeli büyüme beklentilerinin yükseltilmesine odaklanılmasını gerektirmektedir" ifadeleri kullanılmıştır.

ABD Merkez Bankası FED, 2024 Kasım ayı toplantısında faiz oranını %5,0 seviyesinden %4,75'e indirmiştir. 2024 Aralık ayı toplantısında ise faiz oranını 25 baz puan indirerek %4,50 olarak belirlemiştir. ABD Merkez bankası FED, 2025 yılının ilk faiz kararını %4,25-%4,50 aralığında sabit bırakmıştır. Mayıs ayında gerçekleşen toplantı kararında ise faiz oranını beklentilere paralel olarak %4,50 olarak bırakmıştır. Banka minimum faiz oranını ise %4,25 olarak bırakmıştır. ABD Merkez Bankası, Haziran ayı toplantısında politika faizini değiştirmeyerek %4,25-4,50 aralığında tutmuştur. ABD Merkez Bankası, Temmuz ayında gerçekleştirdiği toplantı sonucunda alınan kararı açıklayarak, faiz oranını %4,25-%4,50 aralığında sabit bırakmıştır. Böylece 5 toplantı üst üste faizlerde değişikliğe gitmemiştir. FED tarafından yapılan açıklamada, net ihracattaki dalgalanmalar verileri etkilemeye devam etse de son göstergelerin yılın ilk yarısında ekonomik faaliyetin büyümesinin ılımlı hale geldiğine işaret ettiğini, işsizlik oranının düşük kalmaya devam ettiği ve iş gücü piyasası koşullarının sağlamlığını koruduğuna vurgu yapılmıştır.

Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat), Euro Bölgesi'nin Temmuz ayına ilişkin enflasyon öncü verilerine göre, Euro Bölgesi'nde yıllık enflasyon Temmuz ayında %2 ile yatay seyir izlemiştir. AB uyumlu verilere göre enflasyon Temmuz ayında İspanya'da %2,7, Almanya'da %1,8, İtalya %1,7 ve Fransa'da %0,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye: Aşağıdaki tabloda, 2024 yılında %3,0 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2025-2026 yılları son resmi büyüme tahminlerini verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2025 büyüme tahminini %2,6 ve 2026 için %3,8 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2025 yılı GSYH büyüme tahmini %2,6 ve 2026 yılı için %4,0 olarak belirlemiştir. IMF, Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %2,6 ve 2026'da %3,2 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2025		2026	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Ocak 2025 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ekim 2024)	%2,6↓	%2,7	%3,2↔	%3,2
Dünya Bankası	Ocak 2025 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Haziran 2024)	%2,6↓	%3,6	%3,8↓	%4,3
OECD	Aralık 2024 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Eylül 2024)	%2,6↓	%3,1	%4,0↔	%4,0

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, 2024 yılı Ocak ayı faiz oranını 250 baz puan arttırarak %45'e yükseltmiştir. TCMB, Şubat ayında faizi %45'te sabit tutarken Mart ayında 500 baz puan arttırarak %50'ye yükselttikten sonra Nisan, Mayıs, Haziran, Temmuz, Ağustos, Eylül, Ekim ve Kasım ayı toplantılarında politika faizini sabit tutmuştur. TCMB, Aralık ayında faizi 250 baz puan indirerek %47,5 seviyesine çekmiştir. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, 2025 Ocak ayı faiz oranını 250 baz puan indirerek %45,0'e çekmiştir. Şubat ayına yönelik faiz kararında ise 250 baz puan indirimine giderek politika faizini %45,0'ten %42,5 seviyesine çekmiştir. Böylelikle Merkez Bankası 2024 yılının Aralık ayında uzun süren ardından faiz kararında 250 baz puan indirimine gitmiştir. İkinci faiz indirimi ise hemen ardından Ocak ayında gelmiş olup, Şubat ayına dair yeniden 250 baz

puan indirime gidilmiştir. TCMB, Mart ayında ise faiz oranını %42,5'ten %46,0'ya yükseltmiştir. TCMB Para Politikası Kurulu, 2025 yılı Haziran ayı faiz oranını %46,0 seviyesinde sabit tutmuştur. Temmuz ayında gerçekleşen toplantıda faiz indirimi kararı alınmış olup, 300 baz puan düşürülerek %43,0 seviyesine çekilmiştir.

Dünya Bankası Türkiye Ülke Direktörü Humberto Lopez Türkiye'de devam eden 17 milyar dolarlık programa ek olarak, üç yıl içinde Dünya Bankası Yönetim Kurulu'na 18 milyar dolarlık yeni operasyonlar hazırlamayı ve sunmayı öngördüklerini belirtmiştir.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2025-Q1</u> 2,0%	<u>2024-Q4</u> 3,0%	GSYH 2025 yılı birinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,0 artmıştır. 2025 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; inşaat %7,3, bilgi ve iletişim faaliyetleri, %6,1, diğer hizmet faaliyetleri %4,7, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %4,0, gayrimenkul faaliyetleri %2,4, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %1,8, hizmetler %1,3, finans ve sigorta faaliyetleri %0,5 ve kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %0,3 artmıştır. Tarım sektörü %2,0, sanayi sektörü ise %1,8 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2025/06</u> 8,6%	<u>2025/05</u> 8,4%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2025 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre 52 bin kişi artarak 3 milyon 47 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,2 puan artarak %8,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2025 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre 18 bin kişi azalarak 32 milyon 452 bin kişi, istihdam oranı ise 0,1 puan azalarak %48,9 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2025/07</u> 35,52% 24,19%	<u>2025/06</u> 35,05% 24,45%	TÜFE 2025 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre %2,06, bir önceki yılın Aralık ayına göre %19,08, bir önceki yılın aynı ayına göre %33,52 ve on iki aylık ortalamalara göre %41,13 artış olarak gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE 2025 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre %1,73 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %17,70 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %24,19 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %27,07 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2025/06</u> 8,3%	<u>2025/05</u> 5,0%	2025 yılı Haziran ayında Sanayi üretimi yıllık %8,3 artmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %2,3 artmış, imalat sanayi sektörü endeksi %9,5 artmış ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,1 azalmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2025/07</u> 715.695	<u>2025/06</u> 607.977	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2025 yılı Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %6,5 oranında artarak 715.696 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2025 yılı Temmuz döneminde geçen yıla göre %6,7 oranında artarak 572.198 adet, hafif ticari araç pazarı ise %5,8 artarak 143.497 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2025/07</u> 142.858	<u>2025/06</u> 107.723	Türkiye genelinde konut satışları Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %12,4 oranında artarak 142 bin 858 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 23 bin 152 konut satışı ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2025/07</u> 45,9	<u>2025/06</u> 46,7	Türkiye İmalat PMI, Temmuz ayında 45,9 seviyesinde gerçekleşerek üst üste üçüncü ay gerileme gerçekleşmiştir. PMI, sektörde Ekim 2024'ten bu yana en belirgin yavaşlamanın yaşandığına işaret etmiştir. Ayrıca Temmuz ayı ile birlikte sektörün faaliyet koşullarında kesintisiz bozulma eğilimi on altıncı aya ulaşmıştır. Takip edilen 10 sektörün tamamında yeni siparişler ivme kaybederken, üretim ise sadece elektrikli ve elektronik ürünler sektöründe artış göstermiştir. İstihdam sektörlerin büyük bir kısmında, satın alma faaliyetleri ise imalat sanayi genelinde azalmıştır. Girdi maliyetlerinde süren keskin artışın etkisiyle, tekstil ürünleri hariç tüm sektörlerde satış fiyatları yükselmeye devam etmiştir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2025/07</u> 49,8	<u>2025/06</u> 49,5	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Haziran ayında 49,5 iken Temmuz ayında 49,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2025/07</u> 83,5	<u>2025/06</u> 85,1	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Haziran ayında 85,1 iken Temmuz ayında %1,8 oranında azalarak 83,5 olmuştur.

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2025/06</u> 2,12%	<u>2025/05</u> 2,09%	Haziran 2025 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2024 yıl sonuna göre %21,5 artarak 39.666.557 milyon TL, krediler %21,8 artarak 19.555.463 milyon TL, menkul değerler %19,9 artarak 6.267.221 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %2,12 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2025/07</u> -23,9	<u>2025/06</u> -330,2	2025 yılı Temmuz ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 1,1 trilyon TL, bütçe gelirleri 1,1 trilyon TL olmuştur ve bütçe açığı 23,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 986,2 milyar TL olmuştur ve faiz dışı denge 110,7 milyar TL fazla vermiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2025/06</u> -2.006,0	<u>2025/05</u> -684,0	Haziran ayında cari işlemler hesabı 2.006 milyon ABD doları açık kaydetmiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 2.579 milyon ABD doları fazla vermiştir.

TÜİK tarafından açıklanan konut satış istatistiklerine göre, konut satışları 2024 yılı sonunda bir önceki yıla göre %20,6 oranında artarak 1 milyon 478 bin 025 olarak gerçekleşmiştir. 1 milyon 478 bin 025 konutun, 158 bin 486'sı ipotekli satış, 1 milyon 319 bin 539'u diğer satış olarak gerçekleşmiş olup, 2024 yıl sonu satılan evlerin 484 bin 461'i ilk el satış, 993 bin 564'ü ikinci el satış olarak gerçekleşmiştir. Yabancılar yapılan konut satışları 2024 yılı sonunda bir önceki yıla göre %32,1 azalarak 23 bin 781 olmuştur. 2024 yılı sonunda yabancılar yapılan konut satışının toplam konut satışları içerisinde payı %1,6 olarak gerçekleşmiştir. TÜİK Temmuz ayı Türkiye genelinde konut satış verilerine baktığımızda, Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %12,4 oranında artarak 142 bin 858 olmuştur. Konut satışlarının Ocak-Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %24,2 oranında artarak 834 bin 751 olarak gerçekleşmiştir. 834 bin 751 konutun, 121 bin 515'i ipotekli satış, 713 bin 236'sı diğer satış olarak gerçekleşmiş olup, 2025 yılı Temmuz ayına kadar satılan evlerin 251 bin 608'i ilk el satış, 583 bin 143'ü ikinci el satış olarak gerçekleşmiştir. Yabancılar yapılan konut satışlarının Ocak-Temmuz döneminde ise bir önceki yılın aynı dönemine göre %12,1 oranında azalarak 11 bin 267 olmuştur.

Ofis pazarına bakıldığında; 2024 yılının üçüncü çeyreğinde İstanbul ofis pazarı genel arzı 7,11 milyon m² olarak kaydedilmiştir. 2024 ikinci çeyrekte hareketlenen İstanbul ofis pazarı, bölge değiştiren veya bina kullanım alanında küçülmeye giden kullanıcıların etkisiyle üçüncü çeyrekte de dinamizmini sürdürmüştür. Arzın artmaması liste fiyatlarındaki yükselişi etkilerken, MİA A sınıfı ofis alanındaki kira ortalaması 28,68 ABD doları/m²/ay, MİA B sınıfı ofis alanındaki kira ortalaması ise 14,7 ABD doları/m²/ ay olurken, MİA Dışı-Avrupa A sınıfı 14,0 ABD doları/m²/ay, MİA Dışı-Asya A sınıfı ofis alanı ortalaması 20,00 ABD doları/ m²/ay seviyesine ulaşmıştır. MİA A sınıfı ofis alanındaki boşluk oranı %12,2, MİA B sınıfı ofis alanındaki boşluk oranı %9,7 düzeyinde olmuştur. MİA Dışı-Avrupa A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %7,7, MİA Dışı-Asya A sınıfı ofis binalarındaki boşluk oranı %9,3 kaydedilmiştir. 2024 üçüncü çeyrek sonunda mevcut stok büyüklüğünden; MİA %27, MİA Dışı-Avrupa %17, MİA Dışı-Asya %21 ve Gelişmekte Olan Ofis Bölgeleri %35 pay almıştır. Planlanan ofis projeleri kısıtlı olmakla birlikte İstanbul Uluslararası Finans Merkezi'nin tamamının açılmasıyla arz artışı beklenmektedir. Haziran 2025 döneminde Merkezi İş Alanındaki (MİA) Levent bölgesinde A sınıfı ofislerin boşluk oranı yaklaşık %10,9 iken, MİA genelinde boşluk oranı yaklaşık %13,2 olmuştur. Son yılların en yüksek seviyesine ulaşan ofis kira rakamları ve yüksek maliyetler, yeni kiralamaaların yavaşlamasına sebebiyet vermektedir. Ayrıca firmaların, uygun maliyetli ofis alanlarına erişiminin zorlaşmasıyla, mevcut ofislerinde devam etmeye, alanlarını küçültmeye veya daha küçük ofislere taşınmaya başladıkları görülmüştür.

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği (AYD) tarafından açıklanan en son verilere göre; AVM Ciro Endeksi Haziran 2025 döneminde, bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında ve enflasyondan arındırılmamış olarak incelendiğinde %24,3 oranında artarak 4340 puana yükselmiştir. Haziran 2025 verileri bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında Ziyaret Sayısı Endeksinde %5 oranında bir azalma görülmüştür. Haziran 2025 döneminde ziyaret sayısı endeksi bir önceki ay Mayıs 2025 ile karşılaştırıldığında %4 oranında bir artış olduğu gözlemlenmiştir.

Şirket Hakkında

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., ("İŞ GYO" veya "Şirket") İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'nin, Merkez Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'yi 6 Ağustos 1999 tarihinde devralarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesiyle kurulmuştur. İş GYO, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkullere dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan bir şirkettir. 1999 yılında kurulan Şirket aynı yıl içinde halka arz edilmiş olup, "ISGYO" kodu ile Borsa İstanbul (BIST)'da işlem görmektedir.

Şirket'in sermayesinde %52,50 ile yönetim kontrolüne sahip ortağı Türkiye İş Bankası A.Ş. ("İş Bankası")'dır. İş Bankası, Cumhuriyet döneminin ilk ulusal bankası olup, 1924 yılında her türlü bankacılık işlemini gerçekleştirmek, ayrıca gerektiğinde sinai ve mali sektör alanında her nevi teşebbüsler kurmak veya bu gibi teşebbüslere iştirak etmek amacıyla kurulmuştur. Banka'nın statüsünde kurulduğundan bu yana herhangi bir değişiklik olmamıştır.

Şirket'in genel merkezi İstanbul'da bulunmaktadır. İş GYO, 2024 yıl sonu itibarıyla 72 personel istihdam etmektedir (2023/12: 70).

İş GYO'nun 30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla sermaye yapısı aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı	Sermayedeki Payı
Türkiye İş Bankası A.Ş.	503.388.303	52,50%
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	67.476.714	7,04%
Diğer	387.884.983	40,46%
Toplam	958.750.000	100,00%

Şirket'in fiili dolaşımda sayılan paylarının nominal tutarı yaklaşık 373,44 milyon TL olup, söz konusu payların Şirket sermayesine oranı %38,95'tir.

30 Haziran 2025 tarihi itibarıyla İş GYO'nun Yönetim Kurulu üyeleri ve görevleri aşağıdaki tabloda yer almaktadır:

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu	
Hasan Cahit Çınar	Yönetim Kurulu Başkanı
Murat Karluk Çetinkaya	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Ömer Barlas Ülkü	Yönetim Kurulu Üyesi / Genel Müdür
Behice Çiler Zorlu	Yönetim Kurulu Üyesi
Murat Doğan	Yönetim Kurulu Üyesi
Vahide Uyar	Yönetim Kurulu Üyesi
Oğuz Cem Çelik	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
İlkay Arıkan	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Mehmet Gökpınar	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

İş GYO'nun raporlama tarihi itibarıyla Borçlanma Araçları Piyasasında işlem gören menkul kıymetleri aşağıdaki tabloda verilmiştir:

ISIN	İhraç Tarihi	İtfa Tarihi	Vade (Gün)	Türü	İhraç Yöntemi	Nominal Tutar (TL)
TRISGYK2519	14.11.2023	03.11.2025	720	Tahvil	Nitelikli	500.000.000
TRFISGYE2512	20.08.2025	20.10.2025	60	Bono	Nitelikli	450.000.000
					Toplam	950.000.000

Payları 1999 yılında halka arz olunan İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin halka açık olan hisseleri "ISGYO" kodu ile Borsa İstanbul Yıldız Pazar'da işlem görmekte olup BIST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK / BIST 500 / BIST TÜM / BIST MALİ / BIST TÜM-100 / BIST YILDIZ / BIST GAYRİMENKUL YAT. ORT. endekslerine dahil bulunmaktadır.



Yandaki grafik 2024 yılı boyunca İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. hisselerinin (ISGYO), BIST Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Endeksi şirketleriyle karşılaştırmalı fiyat performansını göstermektedir.

2025 Haziran itibarıyla Şirket'in portföy değeri yaklaşık 52,0 milyar TL olup, portföyün yaklaşık %95'i gayrimenkul sektöründeki yatırımlardan oluşmaktadır. Gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır.

Gayrimenkul sektöründeki yatırımların dağılımı; %62,8 ofis, %15,9 AVM, %13,3 proje, %5,5 stok ve %2,5 arsa şeklindedir. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da bulunmakta olup, gayrimenkullerin değer bazında coğrafi dağılımı İstanbul %89,6; İzmir %7,3; Ankara %2,6, ve Muğla %0,5 şeklindedir.

2025 Haziran itibarıyla kira geliri elde edilen taşınmazlar ofis ve alışveriş merkezi yatırımlarından oluşmakta olup, söz konusu yatırımların ekspertiz değeri bazında dağılımı; %80 ofis, %20 AVM şeklindedir. Kira geliri elde edilen taşınmazlar ve ekspertiz değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Binalar	Ekspertiz Tarihi	Ekspertiz Değeri (Bin TL)	Dağılımı
Ofisler		31.082.921	79,8%
İstanbul İş Kuleleri – Kule 1 (Banka Şb)- Kule- 2&3	25.06.2025	12.757.266	32,7%
Ankara İş Kule Binası	30.06.2025	1.278.625	3,3%
Maslak Ofis Binası	25.06.2025	1.875.660	4,8%
Taksim Ofis Lamartine	25.06.2025	1.201.860	3,1%
Tuzla Teknoloji ve Operasyon Merkezi (TUTOM)	25.06.2025	12.565.500	32,3%
İzmir Konak Ticari Bina	25.06.2025	1.038.980	2,7%
İçerenköy Ofis Binaları	25.06.2025	365.030	0,9%
Alışveriş Merkezleri		7.876.523	20,2%
Kanyon Alışveriş Merkezi	25.06.2025	4.982.838	12,8%
İş Kuleleri-Kule Çarşı	25.06.2025	791.975	2,0%
Mallmarine Alışveriş Merkezi	25.06.2025	248.665	0,6%
Tuzla Meydan Çarşı	25.06.2025	268.400	0,7%
Ege Perla Alışveriş Merkezi	25.06.2025	1.584.645	4,1%
Toplam		38.959.444	100,0%

Başlıca Finansal Göstergeler

Gelir tablosu (Bin TL)	2023/12	2024/12	2024 %		2024/06	2025/06	2025/06 %	
Hasılat	1.650.692	4.047.859	145,2%	▲	2.142.558	1.639.318	(23,5%)	▼
SMM	462.423	2.673.820	478,2%	▲	1.226.756	797.660	(35,0%)	▼
Brüt Kâr	1.188.268	1.374.039	15,6%	▲	915.802	841.658	(8,1%)	▼
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+GeN. Gid.)	260.908	314.862	20,7%	▲	180.221	199.766	10,8%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	927.361	1.059.176	14,2%	▲	735.580	641.892	(12,7%)	▼
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	2.791.511	2.912.499	4,3%	▲	2.815.198	265.055	(90,6%)	▼
Esas Faaliyet Kârı	3.718.871	3.971.676	6,8%	▲	3.550.778	906.948	(74,5%)	▼
Yatırımlardan Net Gelir Gider	44.538	-	(100,0%)	▼	-	526.324		—
Öz kaynak Yöntemiyle Değerlenen Net	6.629	7.676	15,8%	▲	1.767	11.293	539,2%	▲
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	3.770.038	3.979.351	5,6%	▲	3.552.545	1.444.565	(59,3%)	▼
Finansman Geliri	159.122	214.794	35,0%	▲	85.276	441.158	417,3%	▲
Finansman Gideri	2.152.478	2.706.035	25,7%	▲	1.662.552	888.827	(46,5%)	▼
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	2.744.204	1.919.602	(30,0%)	▼	1.328.846	(595.407)	(144,8%)	▼
Vergi Öncesi Kâr	4.520.885	3.407.712	(24,6%)	▼	3.304.116	401.489	(87,8%)	▼
Vergi	-	2.515.682		—	-	29.936		—
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kâr/Zararı	4.520.885	892.030	(80,3%)	▼	3.304.116	371.553	(88,8%)	▼
Net Kâr veya Zarar	4.520.885	892.030	(80,3%)	▼	3.304.116	371.553	(88,8%)	▼
Ana Ortaklık Payları	4.520.885	892.030	(80,3%)	▼	3.304.116	371.553	(88,8%)	▼

Bilanço (Bin TL)	2023/12	2024/12	2024 %		2025/6
Dönen Varlıklar	5.992.697	3.599.441	(39,9%)	▼	4.114.904
Nakit vb. Finansal Yatırımlar	1.504.428	396.824	(73,6%)	▼	811.072
Ticari Alacaklar	339.024	97.597	(71,2%)	▼	19.125
Diğer Alacaklar	25.770	14.067	(45,4%)	▼	11.575
Stoklar	3.601.683	2.723.939	(24,4%)	▼	2.728.133
Diğer Dönen Varlıklar	521.792	367.015	(29,7%)	▼	545.000
Duran varlıklar	41.876.148	52.005.449	24,2%	▲	48.636.150
Maddi Duran Varlıklar	370.077	442.469	19,6%	▲	451.698
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10.641	14.579	37,0%	▲	14.879
Stoklar	4.611.190	6.196.485	34,4%	▲	6.718.683
Finansal Yatırımlar	1.486.703	2.228.673	49,9%	▲	1.645.634
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	32.034	43.138	34,7%	▲	40.989
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	30.136.211	42.914.640	42,4%	▲	39.559.417
Proje Halindeki Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5.151.435	-	-	—	-
Ticari Alacaklar	2.180	33.382	1.431,0%	▲	44.999
Diğer Duran Varlıklar	75.676	132.082	74,5%	▲	159.850
TOPLAM AKTİF	47.868.845	55.604.890	16,2%	▲	52.751.054
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.315.857	5.758.480	8,3%	▲	2.921.949
Finansal borçlar	3.402.763	2.138.580	(37,2%)	▼	715.224
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	172.323	2.574.833	1.394,2%	▲	1.431.904
Diğer Borçlar	59.482	35.357	(40,6%)	▼	40.188
Ticari borçlar	348.767	167.477	(52,0%)	▼	68.007
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1.238.137	744.394	(39,9%)	▼	636.046
Kısa Vadeli Karşılıklar	34.580	58.464	69,1%	▲	10.360
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	59.805	39.375	(34,2%)	▼	20.220
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3.522.843	4.215.179	19,7%	▲	3.815.310
Finansal Borçlar	3.502.579	283.333	(91,9%)	▼	-
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	-	3.917.826	-	—	3.800.385
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	20.264	14.020	(30,8%)	▼	14.925
ÖZKAYNAKLAR	39.030.145	45.631.231	16,9%	▲	46.013.795
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	39.030.145	45.631.231	16,9%	▲	46.013.795
Ödenmiş Sermaye	958.750	958.750	0,0%	—	958.750
Sermaye Düzeltme Farkları	20.387.506	23.946.765	17,5%	▲	23.946.765
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	819.195	1.003.054	22,4%	▲	1.003.054
Diğer Özkaynaklar	147.213	140.736	(4,4%)	▼	151.746
Geçmiş Yıl Karları	12.196.596	18.541.160	52,0%	▲	19.581.926
Dönem Karı	4.520.885	1.040.766	(77,0%)	▼	371.553
TOPLAM PASİF	47.868.845	55.604.890	16,2%	▲	52.751.054

Kaynak: FINNET

*Yıl sonu mali verileri, 2024 yıl sonu için enflasyon muhasebesi standardına uygun hazırlanmış Bağımsız Denetim Raporu'ndan alınmıştır.

***2024 yılı 2. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış bilanço verileri Bağımsız Denetim Raporu'nda yer almadığından, 2025 yılı 2. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış verileri referans olarak verilmiştir.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK), 23 Kasım 2023 tarihinde Türkiye'de enflasyon muhasebesi uygulanmasına ilişkin açıklamada bulunmuş olup söz konusu duyuruya göre, TFRS uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu çerçevede finansal tabloların hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2024 tarihli finansal tablolar hazırlanırken TMS 29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

2024 yılı sonunda İŞ GYO'nun hasılatı önceki yıl sonuna göre %145,2 oranında artarak 4,0 milyar TL olmuştur (2023: 1,7 milyar TL). Hasılatın %66,8'i konut satış gelirleri, %27,5'i kira gelirleri, %5,3'ü üst hakkı gelirleri ve %0,4'ü diğer gelirlerden oluşmaktadır (2023: %23,1'i konut satış gelirleri, %61,1'i kira gelirleri, %15,2'si üst hakkı gelirleri ve %0,6'sı diğer gelirler). Şirket'in brüt karı, 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %15,6 seviyesinde artış göstererek 1,4 milyar TL'ye ulaşmıştır (2023: 1,2 milyar TL). Şirket'in net esas faaliyet karı %14,2 oranında artarak 1,1 milyar TL olmuştur (2023: 927,4 milyon TL). Şirket'in gayrimenkul değerlendirme geliri 2023 yılında 2,6 milyar TL iken 2024 yılı itibarıyla 3,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece, Şirket'in esas faaliyet karı 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %6,8 oranında artarak 4,0 milyar TL olmuştur (2023: 3,7 milyar TL). Şirket'in 2024 yılı sonunda 2,5 milyar TL ertelenmiş vergi gideri bulunmaktadır

(2023: 0 TL). Bu itibarla 2024 yılı net karı %80,3 oranında azalarak 892,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2023: 4,5 milyar TL).

Şirket'in 2025 yılı ilk yarıyıl hasılatı geçen senenin aynı dönemine kıyasla %23,5 oranında azalarak 1,6 milyar TL'ye ulaşmıştır (2024/06: 2,1 milyar TL). 2025 yılı ilk yarıyıl hasılatın %47,9'u konut satış gelirleri, %47,7'si kira gelirleri, %4,0'ü üst hakkı gelirleri ve % 0,4'ü diğer gelirlerden oluşmaktadır. 2024 yılı ilk yarıyıl hasılatında bu oranlar sırasıyla; %61,7'si konut satış gelirleri, %29,2'si kira gelirleri, %8,8'i üst hakkı gelirleri ve %0,3'ü diğer gelirlerden oluşmaktadır. 2025 yılı ilk yarıyıl net karı geçen senenin aynı dönemine kıyasla %88,8 azalarak 371,6 milyon TL gerçekleşmiştir (2024/06: 3,3 milyar TL).

Şirket'in 2024 yılı sonu dönen varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %39,9 oranında azalarak 3,6 milyar TL'ye ulaşmıştır (2023: 6,0 milyar TL). Duran varlıklar, 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %24,2 seviyesinde artış göstererek 52,0 milyar TL olmuştur. Duran varlıklardaki yatırım amaçlı gayrimenkuller ve proje halindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller 2024 yıl sonu itibarıyla 42,9 milyar TL olarak yeniden değerlendirilmiştir (2023: 35,3 milyar TL). Şirket'in 2024 yıl sonu yatırım amaçlı gayrimenkuller ve proje halindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemlerinin toplamı, duran varlıkların %82,5'ini oluşturmaktadır (2023: %84,3).

Şirket'in 2024 yılı sonunda kısa vadeli yükümlülükleri önceki yıl sonuna göre %8,3 oranında artarak 5,8 milyar TL olmuştur (2023: 5,3 milyar TL). Kısa vadeli yükümlülüklerin %81,9'u finansal borçlardan oluşmaktadır (2023: % 67,3). Şirketin net finansal borcu 2024 yılı sonunda geçen seneye kıyasla %17,5 oranında azalarak 4,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Pasif tarafın %10,4'ünü kısa vadeli yükümlülükler, %7,6'sını uzun vadeli yükümlülükler ve %82,1'ini özkaynaklar oluşturmaktadır (2023: %11,1, %7,4 ve %81,5, sırasıyla). Şirket finansal borçlanmasını banka kredileri ve sermaye piyasası araçlarıyla çeşitlendirmiştir. Şirket'in Bağımsız Denetim Raporu verilerine göre 2024 yılı sonunda net yabancı para varlık/yükümlülük pozisyonu (-) 30,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2023: (-) 16,3 milyon TL). Şirket kur artışlarına karşı korunmak amacıyla türev işlemler yapmaktadır. İŞ GYO, 2024 yılı içerisinde portföyünde bulunan ve üzerinde Marmara Park Alışveriş Merkezi'nin yer aldığı arsanın satışını gerçekleştirmiştir. 2025 Haziran itibarıyla, Litus İstanbul Projesinde yer alan 98 konutun 59 adedinin, Kartal Manzara Adalar Projesinde yer alan 975 konutun 958 adedinin, Kasaba Modern 1. Etap Projesinde yer alan 61 konutun 11 adedinin satışı gerçekleştirmiştir. Buna ek olarak, Kasaba Modern Projesi, Profilo AVM Konut Projesi ve Balmumcu Projesinin proje geliştirme çalışmalarına devam edilmektedir. Söz konusu projelerin yanı sıra Şirket'in toplam ekspertiz değeri 1,2 milyar TL olan 3 adet arsası bulunmaktadır.

2025 Haziran itibarıyla Şirket'in portföy değeri yaklaşık 52,0 milyar TL olup, portföyün yaklaşık %95'i gayrimenkul sektöründeki yatırımlardan oluşmaktadır. Gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Gayrimenkul sektöründeki yatırımların dağılımı; %62,8 ofis, %15,9 AVM, %13,3 proje, %5,5 stok ve %2,5 arsa şeklindedir.

Başlıca Finansal Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2023/12	2024/12
Likidite		
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	0,01	-0,04
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,13	0,63
Nakit Oran – Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	0,28	0,07
Finansal Yapı		
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	0,23	0,22
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	18,5%	17,9%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	60,1%	57,7%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	11,1%	10,4%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / KV Yükümlülükler	67,3%	81,9%
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	14,8%	9,0%
Net Finansal Borç/Özkaynak	14,3%	10,1%
Faaliyet Oranları		
Alacak Devir Hızı - Satışlar / KV Ticari Alacaklar	486,9%	4147,5%
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / KV Ticari Borçlar	132,6%	1596,5%
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	27,5%	112,5%
İşletme Sermayesi Devir Hızı - Satışlar / Net İşletme Sermayesi	243,9%	-187,5%
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	446,0%	914,8%
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	4,2%	8,9%
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	3,4%	7,3%
Kârlılık		
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	72,0%	33,9%
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	226,1%	98,6%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faaliyet Gid. + Amortisman) / Satışlar	57,0%	26,7%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	225,3%	98,1%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / (Satışlar+ Diğer Gelirler)*	107,6%	12,3%
SMM / Satış	28,0%	66,1%
Faaliyet Giderleri / Satış	15,8%	7,8%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	9,4%	1,6%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	11,6%	2,0%

*Diğer gelirler kalemi, yatırım amaçlı gayrimenkul değerleme gelirlerinden oluşmaktadır.

Kurumsal Yönetim

İŞ GYO, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Tüm kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Score (firmanın temerrüt noktasından uzaklığı), sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki şirketleri kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana ortakların itibarı ele alınır.

Kurumsal yönetim, metodolojimizde önemli bir yer tutmaktadır. Metodolojimiz pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlığı içermektedir. SAHA'nın kurumsal yönetim metodolojisi www.saharating.com adresinde yayınlanmaktadır.

Notların Anlamı

Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız bir yıl üzeri orta ve uzun vadeye ilişkin mevcut görüşümüzü yansıtmakta, kısa vadeli kredi derecelendirme notumuz ise bir yıla kadar olan süreye ilişkin görüşümüzü ifade etmektedir. Uzun vadeli kredi derecelendirme notlarımız en yüksek kaliteyi gösteren AAA'dan başlayıp en düşük (temerrüt) kalite olan D'ye kadar verilmektedir. AA'dan CCC'ye kategoriler içerisinde nispi ayrımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılır.

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurumlar ve menkul kıymetler piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir. İlgili mevzuat gereği, VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) ihraç derecelendirmelerinde ilk üç kademe notları yatırım yapılabilir seviyeyi işaret etmektedir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Not Kademesi	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	Birinci Kademe	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	İkinci Kademe	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Üçüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Dördüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

Uzun vadeli BB, B, CCC ve kısa vadeli B1, B2, C kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "spekülatif" olarak değerlendirilmelidir.

(TR) B1	(TR) BB+ (TR) BB (TR) BB-	Beşinci Kademe	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir.
(TR) B2	(TR) B+ (TR) B (TR) B-	Altıncı Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihraççının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
(TR) C	(TR) CCC+ (TR) CCC (TR) CCC-	Yedinci Kademe	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
(TR) D	(TR) D	Temerrüt	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin kamunun kullanımına açık olarak yayınladığı bilgilere dayanılarak Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. tarafından hazırlanmıştır.

Bu rapor Saha A.Ş. analistleri tarafından eldeki bilgi ve verilerin iyi niyet, bilgi birikimi ve deneyim ile çözümlenmesinden sonra ortaya çıkmış olup, kurumların ve/veya ihraç ettikleri borçlanma araçlarının genel kredibilitesi hakkında bir görüştür. Derecelendirme notu ise, derecelendirilen şirketin menkul kıymetleri için asla bir al/sat önerisi olamayacağı gibi, belli bir yatırımcı için o yatırım aracının uygun olup olmadığı hakkında bir yorum da değildir. Bu sonuçlar esas alınarak doğrudan veya dolaylı olarak uğranabilecek her türlü maddi/manevi zararlardan ve masraflardan Saha A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yorumların üçüncü şahıslara yanlış veya eksik aksettirilmesinden veya her ne şekilde olursa olsun doğacak ihtilâflar da Saha A.Ş. analistlerinin sorumluluğu altında değildir.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. bağımsızlık, tarafsızlık, şeffaflık ve analitik doğruluk ilkeleriyle hareket eder ve davranış kuralları olarak IOSCO (Uluslararası Sermaye Piyasaları Komisyonu)'nun kurallarını aynen benimsemiş ve web sitesinde yayınlamıştır (www.saharating.com).

© 2025, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Merve Durusoy İnan
mdurusoy@saharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Sühan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnanhan
minhan@saharating.com

Ali Perşembe
apersembe@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.

Valikonağı Cad., Hacı Mansur Sok., Konak Apt. 3/1, Nişantaşı, İstanbul

Tel: (0212) 291 97 91, Faks: (0212) 291 97 92 • info@saharating.com • www.saharating.com