



26 Ağustos 2026

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AA

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:
Stabil

Geçerlilik Tarihi:

26 Ağustos 2027

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 2025):

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 açıklama doğrultusunda TFRS'leri uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı uygulanarak

hazırlanmıştır. TMS 29 kapsamında, finansal tablolar ve önceki dönemlere ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, Türk lirasının genel satın alma gücündeki değişimler dikkate alınarak düzeltilmekte ve Türk lirasının 31 Aralık 2025 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmektedir. Bu çerçevede, finansal tabloların hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla, 31 Aralık 2025 ve 31 Aralık 2024 tarihli finansal tablolar TMS 29'a göre enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulmuştur.

2025 yılı sonunda İŞ GYO'nun hasılatı önceki yıl sonuna göre %41,0 oranında azalarak 3,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2024: 5,3 milyar TL). Hasılatın %56,5'i kira gelirlerinden, %40,5'i konut satış gelirlerinden, %2,4'ü üst hakkı gelirlerinden, %0,3'ü aidat ve hizmet gelirlerinden ve %0,2'si diğer gelirlerden oluşmaktadır (2024: %27,5'i kira gelirleri, %66,8'i konut satış gelirleri, %5,3'ü üst hakkı gelirleri, %0,2'si aidat ve hizmet gelirleri ve %0,1'i diğer gelirler). Konut satış gelirlerinin 2024 yılında 3,5 milyar TL seviyesinden 2025 yılında 1,3 milyar TL seviyesine gerilemesi hasılat düşüşünde belirleyici olurken, kira gelirleri %21,1 oranında artarak 1,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in brüt karı 2025 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %9,0 oranında azalarak 1,6 milyar TL olarak gerçekleşmiş olmakla birlikte, brüt kar marjı %33,9 seviyesinden %52,4 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in esas faaliyet karı ise %76,5 oranında azalarak 1,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2024: 5,2 milyar TL). Esas faaliyet karındaki gerilemede, yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlendirme gelirlerinin 4,2 milyar TL'den 1,3 milyar TL'ye düşmesinin

yanı sıra stok değer düşüklüğü, yatırım amaçlı gayrimenkul satış zararları ve finansal varlıkların gerçeğe uygun değer kayıplarının oluşması etkili olmuştur. Diğer taraftan, 2025 yılı içerisinde İstanbul Finans Merkezi Binası ve Ankara İş Kulesi'nin portföyden çıkışı gerçekleşmiştir. Finansman giderlerindeki azalış ve finansman gelirlerindeki artış sonucunda finansman tarafındaki net gider 2024 yılındaki 3,3 milyar TL seviyesinden 2025 yılında 597,0 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Bununla birlikte, TMS 29 kapsamında uygulanan enflasyon muhasebesi sonucunda 2024 yılında 2,5 milyar TL net parasal pozisyon kazancı kaydedilirken, 2025 yılında 635,7 milyon TL net parasal pozisyon kaybı kaydedilmiştir. Bu gelişmeler sonucunda Şirket'in vergi öncesi karı 2025 yılı sonunda %86,5 oranında azalarak 603,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2024: 4,5 milyar TL). Şirket'in vergi gideri 2025 yılı sonunda 1,6 milyar TL olarak gerçekleşirken (2024: 3,3 milyar TL), söz konusu giderin %87,2'sini ertelenmiş vergi gideri oluşturmuştur (2024: %100). 2025 yıl sonunda 958,3 milyon TL net dönem zararı kaydedilmiştir (2024: 1,2 milyar TL net dönem karı).

Şirket'in 2025 yılı sonu dönen varlıkları, 2024 yıl sonuna kıyasla %3,7 oranında artarak 4,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir (2024: 4,0 milyar TL). Duran varlıklar ise aynı dönemde %10,3 oranında artarak 64,3 milyar TL seviyesine ulaşmıştır (2024: 58,3 milyar TL). Duran varlıkların en önemli kalemini oluşturan yatırım amaçlı gayrimenkuller, 2025 yıl sonu itibarıyla 51,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek önceki yıl sonuna göre %7,8 oranında artmıştır (2024: 48,1 milyar TL). Yatırım amaçlı gayrimenkullerde dönem içerisinde gerçekleşen alımlar ve gerçeğe uygun değer artışlarının yanı sıra, İstanbul Finans Merkezi Binası ve Ankara İş Kulesi'nin satışı nedeniyle portföyden çıkışlar gerçekleşmiştir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin duran varlıklar içerisindeki payı 2024 yıl sonundaki %82,5 seviyesinden 2025 yıl sonunda %80,6 seviyesine gerilemiştir. Uzun vadeli stoklar ise %29,2 oranında artarak 9,0 milyar TL seviyesine yükselmiş ve duran varlıklar içerisindeki artışın diğer önemli unsurlarından biri olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda Şirket'in toplam aktif büyüklüğü 2025 yıl sonunda %9,9 oranında artarak 68,5 milyar TL'ye yükselmiştir (2024: 62,4 milyar TL).

Şirket'in 2025 yılı sonunda kısa vadeli yükümlülükleri önceki yıl sonuna göre %60,8 oranında azalarak 2,5 milyar TL seviyesine gerilemiştir (2024: 6,5 milyar TL). Kısa vadeli yükümlülüklerin %47,0'sini finansal borçlar oluşturmakta olup, 2025 yılı sonunda finansal borçların tamamı 1,2 milyar TL kayıtlı değerli çıkarılmış bonodan oluşmaktadır. Söz konusu bono 950 milyon TL nominal tutarlı olup, 31 Ekim 2025 itibarıyla %40,62 faiz oranıyla ihraç edilmiş ve 27 Nisan 2026 vadeli olarak kaydedilmiştir. 2024 yılı sonunda ise finansal borçların %87,5'i çıkarılmış tahvil ve bonolardan, %10,1'i banka kredilerinden ve %2,4'ü kira sertifikalarından oluşmaktadır. Şirket'in net finansal borcu 2025 yılı sonunda önceki yıl sonuna kıyasla %82,3 oranında azalarak 911,4 milyon TL'ye gerilemiştir (2024: 5,2 milyar TL). Şirket yetkilisi tarafından beyan edilen bilgiye göre, söz konusu azalışta İstanbul Finans Merkezi Binası ve Ankara İş Kulesi satışlarından sağlanan nakit girişlerinin finansal borçluluğun azaltılmasında kullanılması etkili olmuştur. Net finansal borcun toplam aktiflere oranı da aynı dönemde %8,3 seviyesinden %1,3 seviyesine gerilemiştir. Pasif tarafın %3,7'sini kısa vadeli yükümlülükler, %10,0'unu uzun vadeli yükümlülükler ve %86,4'ünü özkaynaklar oluşturmaktadır (2024: %10,4, %7,6 ve %82,1, sırasıyla). Bu gelişmeler, Şirket'in 2025 yılı sonunda finansal borçluluk ve sermaye yapısında belirgin bir iyileşme sağladığına işaret etmektedir.

30 Haziran 2026 itibarıyla Şirket'in portföy değeri yaklaşık 68,0 milyar TL olup, portföyün yaklaşık %95'i gayrimenkul sektöründeki yatırımlardan oluşmaktadır (2025: 63,2 milyar TL). Gayrimenkul yatırımları; kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Gayrimenkul yatırımlarının dağılımı; %62,8 ofis, %17,4 perakende, %13,3 proje, %3,9 stok ve %2,6 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 2026 ve 2027 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2026		2027	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Nisan 2026 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ocak 2026)	%3,1↓	%3,3	%3,2↔	%3,2
Dünya Bankası	Haziran 2026 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Ocak 2026)	%2,5↓	%2,6	%2,8↑	%2,7
OECD	Haziran 2026 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Mart 2026)	%2,8↓	%2,9	%3,1↑	%3,0

IMF tarafından Nisan ayında yayımlanan "Dünya Ekonomik Görünüm Raporu"nda, küresel ekonominin ticaret politikalarındaki belirsizlikler, jeopolitik gerilimler ve finansal koşullardaki sıkılaşmaya rağmen dayanıklılığını koruduğu, ancak büyüme görünümüne ilişkin aşağı yönlü risklerin arttığı değerlendirilmiştir. Raporda, küresel ekonomik faaliyetin; özel sektörün uyum kapasitesi, teknoloji yatırımları ve özellikle yapay zekaya bağlı verimlilik artışı beklentileriyle desteklendiği belirtilirken, artan korumacılık eğilimleri, ticaret gerilimlerinin yeniden yükselmesi ve enerji fiyatlarındaki dalgalanmaların küresel büyüme üzerinde baskı oluşturabileceği vurgulanmıştır. Ayrıca, finansal piyasalardaki yüksek değerlemeler ve ani riskten kaçış eğilimlerinin ekonomik görünüm açısından önemli risk unsurları oluşturduğu ifade edilmiştir. Raporda, yapay zeka ve diğer yeni teknolojilerin daha hızlı benimsenmesinin verimlilik kazanımlarını artırarak ekonomik faaliyeti destekleyebileceği, ticaret gerilimlerinde kalıcı bir yumuşama ve belirsizliklerin azalmasının ise yatırımlar ile küresel büyüme görünümünü olumlu yönde etkileyebileceği değerlendirilmiştir.

ABD Merkez Bankası (Fed), 2025 yılında Eylül ayında yılın ilk faiz indirimini gerçekleştirerek politika faizini 25 baz puan düşürmüş, bu indirimi Ekim ve Aralık aylarında da sürdürerek yılı %3,50–%3,75 aralığında tamamlamıştır. Böylece Fed, 2025 yılının son çeyreğinde toplam 75 baz puanlık üç ardışık faiz indirimi yapmasının ardından, 2026 yılının Ocak, Mart, Nisan, Haziran ve Temmuz aylarında gerçekleştirilen toplantılarda politika faizini piyasaların beklentilerine paralel olarak %3,50–%3,75 aralığında sabit tutmuştur. Temmuz ayı toplantısı sonrasında yayımlanan açıklamada, ekonomik faaliyetin ılımlı bir hızda büyümeye devam ettiği, işgücü piyasasının güçlü seyrini koruduğu, işsizlik oranının düşük seviyelerde kaldığı ve enflasyonun hedef seviyenin üzerinde seyretmeye devam ettiği belirtilmiştir. Bu çerçevede Fed, maksimum istihdam ve %2 enflasyon hedeflerini desteklemek amacıyla para politikasında temkinli yaklaşımını sürdürdüğünü ve gelecek dönemde alınacak kararların ekonomik verilerin seyrine bağlı olarak şekillendirileceğini vurgulamıştır.

Avrupa İstatistik Ofisi (Eurostat), Euro Bölgesi'nin Temmuz ayına ilişkin enflasyon öncü verilerine göre, Euro Bölgesi'nde Haziran ayında %2,8 olan yıllık enflasyon, Temmuz ayında %2,9'a yükselmiştir. AB uyumlu verilere göre enflasyon Temmuz ayında Litvanya'da %5,6, İspanya'da %3,8, İtalya'da %2,9, Almanya'da %2,8 ve Fransa'da %2,4 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Türkiye: Aşağıdaki tabloda, 2025 yılında %3,6 oranında büyüyen Türkiye ekonomisine ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankası'nın 2026-2027 yılları son resmi büyüme tahminleri verilmektedir. Dünya Bankası, Küresel Ekonomik Beklentiler raporunda Türkiye için 2026 büyüme tahminini %3,7 ve 2027 için %4,4 olarak belirlemiştir. OECD Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye için 2026 yılı GSYH büyüme tahmini %3,4 ve 2027 yılı için %4,0 olarak belirlemiştir. IMF, Küresel Ekonomik Görünüm raporunda, Türkiye ekonomisinin bu yıl %4,2 ve 2027'de %4,1 büyüyeceğini tahmin etmiştir.

Kurum	Kaynak	2026		2027	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Nisan 2026 Küresel Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Ocak 2026)	%3,4↓	%4,2	%3,5↓	%4,1
Dünya Bankası	Haziran 2026 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Ocak 2026)	%2,8↓	%3,7	%3,8↓	%4,4
OECD	Haziran 2026 Ekonomik Güncelleme Raporu (önceki: Mart 2026)	%3,1↓	%3,3	%3,8↔	%3,8

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), 2025 yılına hızlı bir faiz indirim süreciyle başlamış; Ocak ve Şubat aylarında politika faizini toplam 500 baz puan düşürerek %42,5 seviyesine çekmiştir. Mart ayında yön değişikliğine giderek politika faizini %46'ya yükselten TCMB, Haziran ayında faizi sabit tutmuş, Temmuz ayında ise yeniden gevşeme politikasına dönerek 300 baz puanlık indirimle faizi %43'e indirmiştir. Eylül ayında 250 baz puanlık ilave indirimle politika faizi %40,5'e, Ekim ayında 100 baz puanlık ek indirimle %39,5'e gerilemiştir. Yılın son faiz kararı olan Aralık ayında ise TCMB, politika faizini 150 baz puan daha indirerek %38 seviyesine düşürmüştür. 2026 yılı Ocak ayında alınan kararla birlikte politika faizi 100 baz puanlık indirimle %37,0'ye çekilmiş; Mart ayında gerçekleştirilen yılın ikinci Para Politikası Kurulu toplantısında bu seviye korunmuştur. Nisan ayında yapılan yılın üçüncü toplantısında, ardından Haziran ayında gerçekleştirilen yılın dördüncü Para Politikası Kurulu toplantısında TCMB, politika faizini %37,00 seviyesinde sabit tutarak söz konusu dönemde faiz oranında herhangi bir değişikliğe gitmemiş ve mevcut para politikası duruşunu sürdürmüştür. Temmuz ayında gerçekleştirilen yılın beşinci Para Politikası Kurulu toplantısında da politika faizi %37,00 seviyesinde sabit tutulmuş; böylece TCMB, yılın Mart, Nisan, Haziran

ve Temmuz aylarındaki toplantılarında politika faizinde herhangi bir değişikliğe gitmeyerek mevcut para politikası duruşunu korumuştur.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki tabloda özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2026-Q1</u> 2,5%	<u>2025-Q4</u> 3,6%	GSYH 2026 yılı birinci çeyrek tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %2,5 artmıştır. 2026 yılı birinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; bilgi ve iletişim faaliyetleri toplam katma değeri %9,5, diğer hizmet faaliyetleri %5,2, tarım sektörü %4,6, ticaret, ulaştırma, konaklama ve yiyecek hizmetleri %3,7, finans ve sigorta faaliyetleri %3,5, inşaat sektörü %3,2, gayrimenkul faaliyetleri %3,0, ürün üzerindeki vergiler eksi sübvansiyonlar %2,0, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %1,9 ve kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %1,8 artmıştır. Sanayi sektörü ise %0,8 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2026/06</u> 7,6%	<u>2026/05</u> 8,1%	15 ve daha yukarı yaştaki kişilerde işsiz sayısı 2026 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre 168 bin kişi azalarak 2 milyon 688 bin kişi olmuştur. İşsizlik oranı ise 0,5 puan azalarak %7,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2026 yılı Haziran ayında bir önceki aya göre 227 bin kişi artarak 32 milyon 733 bin kişi, istihdam oranı ise 0,3 puan artarak %48,9 seviyesinde olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2026/07</u> 31,75% 27,83%	<u>2026/06</u> 32,11% 28,09%	TÜFE 2026 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre %1,78, bir önceki yılın Aralık ayına göre %19,86 bir önceki yılın aynı ayına göre %31,75 ve on iki aylık ortalamalara göre %31,90 artış olarak gerçekleşmiştir. Yİ-ÜFE 2026 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre %1,52 artış, bir önceki yılın Aralık ayına göre %17,86 artış, bir önceki yılın aynı ayına göre %27,83 artış ve on iki aylık ortalamalara göre %27,54 artış göstermiştir.
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2026/06</u> -1,4%	<u>2026/05</u> 0,0%	2026 yılı Haziran ayında Sanayi üretimi yıllık 1,4 azalmıştır. Sanayinin alt sektörleri incelendiğinde madencilik ve taş ocaklığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %1,6 azalmış, imalat sanayi sektörü endeksi %1,5 azalmış olup, elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %1,1 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2026/07</u> 638.965	<u>2026/06</u> 558.179	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2026 yılı Temmuz döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %10,72 oranında daralarak 638.965 adet olarak gerçekleşmiştir. Otomobil satışları, 2026 yılı Temmuz ayında geçen yıla göre %12,14 oranında daralarak 502.712 adet, hafif ticari araç pazarı ise %5,05 oranında daralarak 136.253 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2026/07</u> 123.603	<u>2026/06</u> 129.979	Türkiye genelinde ilk el konut satış sayısı Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %8,6 oranında azalarak 42 bin 529 olmuştur. İkinci el konut satışları ise Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %20,8 oranında artarak 81 bin 74 olmuştur. Toplam konut satışları içinde ilk el konut satışlarının payı %34,4, ikinci el konut satışlarının payı %65,6 olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (ISO-IHS Markit)	<u>2026/07</u> 45,9	<u>2026/06</u> 46,7	Türkiye imalat PMI endeksi Temmuz ayında 45,9 seviyesine gerileyerek imalat sektörünün faaliyet koşullarındaki bozulmanın belirginleştiğine işaret etmiştir. Haziran ayında yavaşlayan üretim, Temmuz ayında da gerilemeye devam etmiştir. Üretimdeki zayıflamada, müşteri talebindeki durgunluğa bağlı olarak yeni siparişlerdeki düşüşün hız kazanması belirleyici olmuştur. Temmuz ayında toplam yeni siparişler üst üste 25. ayda da gerilerken, düşüş Mart ayından bu yana en belirgin düzeyde gerçekleşmiştir. Dış talep koşullarındaki zayıf seyrin etkisiyle yeni ihracat siparişleri de azalmaya devam etmiştir. Talepteki zayıflığa bağlı olarak firmalar satın alma faaliyetlerini azaltmayı sürdürürken, istihdamda da düşüş devam etmiştir. Benzer şekilde, firmalar stok seviyelerini kontrol altında tutmak amacıyla hem girdi hem de nihai ürün stoklarını azaltmayı sürdürmüştür. Öte yandan, Türk lirasındaki değer kaybının etkisiyle girdi maliyetleri ve nihai ürün fiyatları artmaya devam etmiştir. Genel olarak Temmuz ayı PMI verileri, zayıf talep koşullarının imalat sektöründeki faaliyetler üzerindeki baskısını sürdürdüğünü göstermektedir.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2026/07</u> 51,9	<u>2026/06</u> 51,4	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Haziran ayında 51,4 iken Temmuz ayında 51,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.
Tüketici Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2026/07</u> 89,8	<u>2026/06</u> 87,9	Türkiye İstatistik Kurumu ve Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası işbirliği ile yürütülen tüketici eğilim anketi sonuçlarından hesaplanan tüketici güven endeksi, Haziran ayında 87,9 iken Temmuz ayında %2,2 oranında artarak 89,8 olmuştur.

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2026/06</u> 2,77%	<u>2026/05</u> 2,69%	Haziran 2026 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 2025 yıl sonuna göre %12,3 artarak 52.727.562 milyon TL, krediler %15,8 artarak 26.791.320 milyon TL, menkul değerler %9,7 artarak 7.695.031 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %2,77 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2026/06</u> 114,2	<u>2026/05</u> -298,2	2026 yılı Haziran ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 1,396 milyar TL, bütçe gelirleri 1,510 milyar TL olmuştur ve bütçe dengesi 114,2 milyar TL fazla vermiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 1,194 milyar TL olmuştur ve faiz dışı denge 315,8 milyar TL fazla vermiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2026/06</u> 4.194,0	<u>2026/05</u> 3.626,0	Haziran ayında cari işlemler hesabı 4.194 milyon ABD doları açık vermiştir. Altın ve enerji hariç cari işlemler hesabı ise 1.462 milyon ABD doları fazla vermiştir.

TÜİK tarafından açıklanan konut satış istatistiklerine göre, Türkiye genelinde konut satışları 2025 yılı sonunda bir önceki yıla göre %14,3 oranında artarak 1 milyon 688 bin 910 adet olarak gerçekleşmiştir (2024: 1 milyon 478 bin 025). Söz konusu satışların 236 bin 668'i ipotekli, 1 milyon 452 bin 242'si diğer satışlardan oluşurken, 540 bin 786'sı ilk el, 1 milyon 148 bin 124'ü ikinci el satış olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılında ipotekli konut satışları %49,3 oranında artarken, ilk el ve ikinci el konut satışları sırasıyla %11,6 ve %15,6 oranında yükselmiştir. Yabancılar yapılan konut satışları ise 2025 yılı sonunda bir önceki yıla göre %9,4 oranında azalarak 21 bin 534 adet olmuş ve toplam konut satışları içerisindeki payı %1,3 seviyesinde gerçekleşmiştir (2024: %1,6). 2026 yılının ilk yarısında ise Türkiye genelinde konut satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,1 oranında azalarak 699 bin 516 adet olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde ipotekli konut satışları %32,2 oranında artarak 142 bin 794 adede yükselirken, ilk el konut satışları %0,8 oranında artışla 221 bin 487 adet olmuş, ikinci el konut satışları ise %4,8 oranında gerileyerek 478 bin 029 adet olarak gerçekleşmiştir. Böylece 2026 yılının ilk yarısında toplam konut satışları sınırlı gerilerken, ipotekli satışlardaki belirgin artış dikkat çekmiştir.

Ofis pazarına bakıldığında; İstanbul'da sınırlı yeni arz koşulları devam ederken, nitelikli ofis alanlarına yönelik talebin güçlü seyrini koruduğu görülmektedir. PROPIN'in 2026 yılı ikinci çeyrek İstanbul Ofis Pazarı Genel Bakış Raporu'na göre, İstanbul A sınıfı ofis stoku yaklaşık 7,0 milyon m² seviyesinde gerçekleşirken, Merkezi İş Alanı'nda (MİA) A sınıfı ofislerin boşluk oranı %15,1 seviyesinde kaydedilmiştir. Aynı dönemde MİA'da ortalama ofis kirası 31,5 ABD doları/m²/ay seviyesinde gerçekleşirken, en yüksek kira seviyesi 55 ABD doları/m²/ay olmuştur. Sınırlı yeni arz ve nitelikli ofis alanlarına yönelik talebin devam etmesi kira seviyelerini desteklerken, kullanıcıların maliyet optimizasyonuna yönelmesiyle orta ölçekli işlemlerin yanı sıra devir ve alt kiralama işlemlerinin artması, ofis kullanımında verimliliğin ön plana çıktığına işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde büyük kullanıcıların taşınma kararları ve makroekonomik koşulların ofis piyasasının yönü üzerinde belirleyici olması beklenmektedir.

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği (AYD) ve Akademetre Research iş birliğiyle hazırlanan AVM Endeksi verilerine göre; 2026 yılı Haziran ayında AVM metrekare verimlilik endeksi, bir önceki yılın aynı ayına göre nominal olarak %20,9 oranında artarak 5.249 puan seviyesinde gerçekleşmiştir. Aynı dönemde yıllık enflasyonun %32,11 seviyesinde gerçekleşmesi nedeniyle, AVM'lerde metrekare başına ciro artışının enflasyonun altında kaldığı ve reel olarak %8,5 oranında gerilediği görülmektedir. Haziran 2026'da AVM ziyaretçi sayısı da bir önceki yılın aynı ayına göre %3,2 oranında azalmıştır. Kategoriler bazında metrekare verimliliğinde en yüksek artış %60,6 ile Kişisel Bakım ve Kozmetik kategorisinde gerçekleşirken, Yiyecek ve İçecek kategorisinde %30,6, Eğlence ve Hobi kategorisinde %26,5, Teknoloji kategorisinde %26,4 ve Giyim kategorisinde %15,6 oranında artış kaydedilmiştir. Öte yandan, Haziran ayında AVM metrekare verimlilik endeksinin ikinci çeyrek bazında bir önceki yılın aynı dönemine göre %30,7 oranında artış göstermesi, çeyreklik bazda nominal büyümenin devam ettiğine işaret etmektedir. Bununla birlikte, Haziran ayındaki reel daralma ve ziyaretçi trafiğindeki gerileme, yüksek enflasyon ve satın alma gücündeki baskının AVM sektöründeki tüketim eğilimi üzerinde etkili olmaya devam ettiğini göstermektedir.

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, 30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla 78 personel istihdam etmektedir (2025/12: 75).

İŞ GYO'nun güncel sermaye yapısı aşağıdaki tabloda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı (TL)	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

(*) Borsada işlem gören paylardan oluşmaktadır.

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin yönetim kurulu yapılanması aşağıda gösterilmiştir:

Üyeler	Görevi
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
Durmuş Öztekin	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)	Faiz Oranı	Nominal Tutar (TL)
TRFISGYE2611	27.04.2026	16.10.2026	172	TLREF + 60	1.000.000.000
				Toplam	1.000.000.000

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.



30 Haziran 2026 itibarıyla Şirket'in portföy değeri yaklaşık 68,0 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 yatırımlarının dağılımı; %62,8 ofis, %17,4 perakende, %13,3 proje, %3,9 stok ve %2,6 arsa şeklindedir. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da bulunmakta olup, gayrimenkullerin değer bazında coğrafi dağılımı İstanbul %91,9; İzmir %7,6 ve Muğla %0,5 şeklindedir.

30 Haziran 2026 tarihi itibarıyla kira geliri elde edilen taşınmazlar ofis yatırımları ile alışveriş merkezi, çarşı gibi perakende yatırımlarından oluşmakta olup, söz konusu yatırımların ekspertiz değeri bazında dağılımı; %78 ofis, %22 perakende şeklindedir. Kira geliri elde edilen taşınmazlar ve ekspertiz değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir:

Binalar	Ekspertiz Tarihi	Ekspertiz Değeri (Bin TL)	Dağılımı
Ofisler		40.646.642	78,3%
İstanbul İş Kuleleri – Kule 1 (Banka Şb)- Kule- 2&3	30.06.2026	17.018.431	32,8%
Tuzla Teknoloji ve Operasyon Merkezi (TUTOM)	30.06.2026	16.944.600	32,6%
Maslak Ofis Binası	30.06.2026	2.399.200	4,6%
Taksim Ofis Lamartine	30.06.2026	1.547.800	3,0%
İzmir Konak Ticari Bina	30.06.2026	1.415.920	2,7%
Parmakkapı Hizmet Binası	30.06.2026	795.310	1,5%
İçerenköy Ofis Binaları	30.06.2026	525.381	1,0%
Perakende (AVM, Çarşı vb.)		11.273.116	21,7%
İstanbul Kanyon AVM	30.06.2026	6.820.750	13,1%
İzmir Ege Perla AVM	30.06.2026	2.133.230	4,1%
İstanbul İş Kuleleri-Kule Çarşı	30.06.2026	1.056.241	2,0%
Kuledibi Binası	30.06.2026	561.495	1,1%
İstanbul Tuzla Meydan Çarşı	30.06.2026	356.400	0,7%
Muğla Marmaris Mallmarine AVM	30.06.2026	345.000	0,7%
Toplam		51.919.758	100,0%

Başlıca Finansal Göstergeler

Gelir tablosu (Bin TL)	2024/12	2025/12	2025 %		2025/6	2026/6	2026/06 %	
Hasılat	5.298.337	3.126.657	(41,0%)	▼	2.165.713	1.689.648	(22,0%)	▼
SMM	3.499.826	1.489.582	(57,4%)	▼	1.053.793	650.882	(38,2%)	▼
Brüt Kâr	1.798.511	1.637.075	(9,0%)	▼	1.111.920	1.038.766	(6,6%)	▼
Faaliyet Gid. (Arge+Paz.+GeN. Gid.)	412.131	440.551	6,9%	▲	263.912	450.264	70,6%	▲
Net Esas Faaliyet Kârı	1.386.381	1.196.524	(13,7%)	▼	848.008	588.501	(30,6%)	▼
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	3.812.238	24.916	(99,3%)	▼	350.166	380.999	8,8%	▲
Esas Faaliyet Kârı	5.198.619	1.221.439	(76,5%)	▼	1.198.175	969.500	(19,1%)	▼
Yatırımlardan Net Gelir Gider	-	590.464		—	695.330	-	(100,0%)	▼
Öz kaynak Yöntemiyle Değerlenen Net	10.047	24.159	140,5%	▲	14.920	16.947	13,6%	▲
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	5.208.665	1.836.062	(64,7%)	▼	1.908.424	986.447	(48,3%)	▼
Finansman Geliri	281.148	663.184	135,9%	▲	582.816	109.736	(81,2%)	▼
Finansman Gideri	3.541.992	1.260.218	(64,4%)	▼	1.174.235	272.301	(76,8%)	▼
Net Parasal Pozisyon Kazançları (Kayıpları)	2.512.612	(635.650)	(125,3%)	▼	(786.596)	(979.057)	(24,5%)	▼
Vergi Öncesi Kâr	4.460.433	603.378	(86,5%)	▼	530.410	(155.175)	(129,3%)	▼
Vergi	(3.292.835)	(1.561.698)	52,6%	▼	(39.548)	(734.155)	(1.756,4%)	▲
Dönem vergi gideri	-	(200.607)		—	(199.838)	(24.339)	87,8%	▲
Ertelenmiş vergi geliri / gideri	(3.292.835)	(1.361.091)	58,7%	▲	160.289	(709.816)	(542,8%)	▼
Sürdürülen Faaliyetler Dönem Kâr/Zararı	1.167.598	(958.320)	(182,1%)	▼	490.862	(889.330)	(281,2%)	▼
Net Kâr veya Zarar	1.167.598	(958.320)	(182,1%)	▼	490.862	(889.330)	(281,2%)	▼
Ana Ortaklık Payları	1.167.598	(958.320)	(182,1%)	▼	490.862	(889.330)	(281,2%)	▼

Bilanço (Bin TL)	2024/12	2025/12	2025 %	2026/6
Dönen Varlıklar	4.038.085	4.188.980	3,7% ▲	10.191.820
Nakit ve Nakit Benzerleri	445.183	279.936	(37,1%) ▼	659.913
Ticari Alacaklar	109.490	116.848	6,7% ▲	357.442
Diğer Alacaklar	15.781	13.578	(14,0%) ▼	31.898
Stoklar	3.055.890	2.982.206	(2,4%) ▼	7.780.978
Peşin Ödenmiş Giderler	388.492	773.938	99,2% ▲	-
Diğer Dönen Varlıklar	23.249	22.474	(3,3%) ▼	1.361.589
Duran varlıklar	58.343.062	64.338.771	10,3% ▲	59.936.033
Maddi Duran Varlıklar	496.390	599.450	20,8% ▲	603.292
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	16.356	19.885	21,6% ▲	18.345
Stoklar	6.951.616	8.981.641	29,2% ▲	6.718.683
Finansal Yatırımlar	2.500.269	2.542.205	1,7% ▲	2.528.267
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	48.395	65.782	35,9% ▲	50.344
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	48.144.407	51.881.399	7,8% ▲	39.559.417
Ticari Alacaklar	37.450	-	(100,0%) ▼	-
Peşin Ödenmiş Giderler	148.178	248.409	67,6% ▲	159.850
TOPLAM AKTİF	62.381.147	68.527.752	9,9% ▲	70.127.852
Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.460.234	2.534.631	(60,8%) ▼	4.211.673
Finansal borçlar	2.399.197	1.191.371	(50,3%) ▼	1.069.461
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.888.613	-	(100,0%) ▼	70.726
Diğer Borçlar	39.666	50.730	27,9% ▲	40.188
Ticari borçlar	187.887	147.563	(21,5%) ▼	170.114
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	835.109	1.088.751	30,4% ▲	636.046
Kısa Vadeli Karşılıklar	65.588	19.179	(70,8%) ▼	12.604
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	44.173	37.037	(16,2%) ▼	20.220
Uzun Vadeli Yükümlülükler	4.728.859	6.818.564	44,2% ▲	7.723.407
Finansal Borçlar	317.861	-	(100,0%) ▼	174.812
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	4.395.269	6.797.163	54,6% ▲	7.527.434
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	15.729	21.401	36,1% ▲	21.162
ÖZKAYNAKLAR	51.192.054	59.174.556	15,6% ▲	58.192.772
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	51.192.054	59.174.556	15,6% ▲	58.192.772
Ödenmiş Sermaye	958.750	958.750	0,0% —	958.750
Sermaye Düzeltme Farkları	26.981.861	31.944.087	18,4% ▲	31.944.087
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	1.125.290	1.325.141	17,8% ▲	1.393.892
Diğer Özkaynaklar	157.887	205.286	30,0% ▲	198.443
Geçmiş Yıl Karları	20.800.667	25.869.809	24,4% ▲	24.586.931
Dönem Karı	1.167.598	(1.128.516)	(196,7%) ▼	(889.330)
TOPLAM PASİF	62.381.147	68.527.752	9,9% ▲	70.127.852

Kaynak: FINNET

*2025 yılı 2. çeyrek enflasyon muhasebesi uygulanmış bilanço verileri Bağımsız Denetim Raporu'nda yer almadığından, 2026 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 açıklama doğrultusunda TFRS'leri uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarından itibaren TMS 29 Yüksek Enflasyonlu Ekonomilerde Finansal Raporlama Standardı uygulanarak hazırlanmıştır. TMS 29 kapsamında, finansal tablolar ve önceki dönemlere ait karşılaştırmalı tüm tutarlar, Türk lirasının genel satın alma gücündeki değişimler dikkate alınarak düzeltilmekte ve Türk lirasının 31 Aralık 2025 tarihindeki satın alma gücü cinsinden ifade edilmektedir. Bu çerçevede, finansal tabloların hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla, 31 Aralık 2025 ve 31 Aralık 2024 tarihli finansal tablolar TMS 29'a göre enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulmuştur.

2025 yılı sonunda İŞ GYO'nun hasılatı önceki yıl sonuna göre %41,0 oranında azalarak 3,1 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2024: 5,3 milyar TL). Hasılatın %56,5'i kira gelirlerinden, %40,5'i konut satış gelirlerinden, %2,4'ü üst hakkı gelirlerinden, %0,3'ü aidat ve hizmet gelirlerinden ve %0,2'si diğer gelirlerden oluşmaktadır (2024: %27,5'i kira gelirleri, %66,8'i konut satış gelirleri, %5,3'ü üst hakkı gelirleri, %0,2'si aidat ve hizmet gelirleri ve %0,1'i diğer gelirler). Konut satış gelirlerinin 2024 yılında

3,5 milyar TL seviyesinden 2025 yılında 1,3 milyar TL seviyesine gerilemesi hasılat düşüşünde belirleyici olurken, kira gelirleri %21,1 oranında artarak 1,8 milyar TL'ye ulaşmıştır. Şirket'in brüt karı 2025 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %9,0 oranında azalarak 1,6 milyar TL olarak gerçekleşmiş olmakla birlikte, brüt kar marjı %33,9 seviyesinden %52,4 seviyesine yükselmiştir. Şirket'in esas faaliyet karı ise %76,5 oranında azalarak 1,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (2024: 5,2 milyar TL). Esas faaliyet karındaki gerilemede, yatırım amaçlı gayrimenkullerin değerlendirme gelirlerinin 4,2 milyar TL'den 1,3 milyar TL'ye düşmesinin yanı sıra stok değer düşüklüğü, yatırım amaçlı gayrimenkul satış zararları ve finansal varlıkların gerçeğe uygun değer kayıplarının oluşması etkili olmuştur. Diğer taraftan, 2025 yılı içerisinde İstanbul Finans Merkezi Binası ve Ankara İş Kulesi'nin portföyden çıkışı gerçekleşmiştir. Finansman giderlerindeki azalış ve finansman gelirlerindeki artış sonucunda finansman tarafındaki net gider 2024 yılındaki 3,3 milyar TL seviyesinden 2025 yılında 597,0 milyon TL seviyesine gerilemiştir. Bununla birlikte, TMS 29 kapsamında uygulanan enflasyon muhasebesi sonucunda 2024 yılında 2,5 milyar TL net parasal pozisyon kazancı kaydedilirken, 2025 yılında 635,7 milyon TL net parasal pozisyon kaybı kaydedilmiştir. Bu gelişmeler sonucunda Şirket'in vergi öncesi karı 2025 yılı sonunda %86,5 oranında azalarak 603,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2024: 4,5 milyar TL). Şirket'in vergi gideri 2025 yılı sonunda 1,6 milyar TL olarak gerçekleşirken (2024: 3,3 milyar TL), söz konusu giderin %87,2'sini ertelenmiş vergi gideri oluşturmuştur (2024: %100). 2025 yıl sonunda 958,3 milyon TL net dönem zararı kaydedilmiştir (2024: 1,2 milyar TL net dönem karı).

Şirket'in 2026 yılı ilk yarısında hasılatı, bir önceki yılın aynı dönemine göre %22,0 oranında azalarak 1,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir (2025 1H: 2,2 milyar TL). Hasılat içerisindeki kira gelirleri %7,0 oranında artarak 1,1 milyar TL'ye yükselirken, konut satış gelirleri %42,6 oranında azalarak 593,3 milyon TL'ye gerilemiş ve toplam hasılatla yaşanan düşüşün temel belirleyicisi olmuştur. Konut satış gelirlerindeki düşüşe rağmen satışların maliyetindeki daha yüksek oranlı düşüş brüt kardaki azalışı sınırlandırmış olup dönem sonunda brüt kar %6,6 oranında azalarak 1,0 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş buna karşın, brüt kar marjı ise %51,3'ten %61,5'e yükselmiştir. Bununla birlikte, faaliyet giderlerinin %70,6 oranında artması sonucunda esas faaliyet karı %19,1 oranında gerileyerek 969,5 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Finansman giderleri %76,8 oranında azalarak 272,3 milyon TL'ye gerilemiş ve net finansman gideri 591,4 milyon TL'den 162,6 milyon TL'ye düşerek karlılığı desteklemiştir. Söz konusu gerilemede, Şirket yetkilileri tarafından paylaşılan bilgiye göre 2025 yılında gerçekleştirilen varlık satışlarından sağlanan nakit girişlerinin finansal borçluluğun azaltılmasında kullanılması da etkili olmuştur. Diğer taraftan, enflasyon muhasebesinin etkisiyle net parasal pozisyon kaybının 979,1 milyon TL'ye yükselmesi ve ertelenmiş vergi giderinin 709,8 milyon TL olarak gerçekleşmesi sonucunda Şirket 2026 yılı ilk yarısında 889,3 milyon TL net dönem zararı kaydetmiştir (2025 1H: 490,9 milyon TL net dönem karı). Genel olarak, kira gelirlerindeki artış, brüt kar marjındaki iyileşme ve finansman giderlerindeki belirgin gerileme olumlu gelişmeler olarak öne çıkarken, konut satış gelirlerindeki düşüş ve faaliyet giderlerindeki artış operasyonel karlılığı sınırlamıştır. Net dönem zararı üzerinde ise ağırlıklı olarak enflasyon muhasebesi ve ertelenmiş vergi giderlerinin etkili olduğu görülmektedir.

Şirket'in 2025 yılı sonu dönen varlıkları, 2024 yıl sonuna kıyasla %3,7 oranında artarak 4,2 milyar TL seviyesine yükselmiştir (2024: 4,0 milyar TL). Duran varlıklar ise aynı dönemde %10,3 oranında artarak 64,3 milyar TL seviyesine ulaşmıştır (2024: 58,3 milyar TL). Duran varlıkların en önemli kalemini oluşturan yatırım amaçlı gayrimenkuller, 2025 yıl sonu itibarıyla 51,9 milyar TL seviyesinde gerçekleşerek önceki yıl sonuna göre %7,8 oranında artmıştır (2024: 48,1 milyar TL). Yatırım amaçlı gayrimenkullerde dönem içerisinde gerçekleşen alımlar ve gerçeğe uygun değer artışlarının yanı sıra, İstanbul Finans Merkezi Binası ve Ankara İş Kulesi'nin satışı nedeniyle portföyden çıkışlar gerçekleşmiştir. Yatırım amaçlı gayrimenkullerin duran varlıklar içerisindeki payı 2024 yıl sonundaki %82,5 seviyesinden 2025 yıl sonunda %80,6 seviyesine gerilemiştir. Uzun vadeli stoklar ise %29,2 oranında artarak 9,0 milyar TL seviyesine yükselmiş ve duran varlıklar içerisindeki artışın diğer önemli unsurlarından biri olmuştur. Bu gelişmeler sonucunda Şirket'in toplam aktif büyüklüğü 2025 yıl sonunda %9,9 oranında artarak 68,5 milyar TL'ye yükselmiştir (2024: 62,4 milyar TL).

Şirket'in 2025 yılı sonunda kısa vadeli yükümlülükleri önceki yıl sonuna göre %60,8 oranında azalarak 2,5 milyar TL seviyesine gerilemiştir (2024: 6,5 milyar TL). Kısa vadeli yükümlülüklerin %47,0'sini finansal borçlar oluşturmakta olup, 2025 yılı sonunda finansal borçların tamamı 1,2 milyar TL kayıtlı değerli çıkarılmış bonodan oluşmaktadır. Söz konusu bono 950 milyon TL nominal tutarlı olup, 31 Ekim 2025 itibarıyla %40,62 faiz oranıyla ihraç edilmiş ve 27 Nisan 2026 vadeli olarak kaydedilmiştir. 2024 yılı sonunda ise finansal borçların %87,5'i çıkarılmış tahvil ve bonolardan, %10,1'i banka kredilerinden ve %2,4'ü kira sertifikalarından oluşmaktadır. Şirket'in net finansal borcu 2025 yılı sonunda önceki yıl sonuna kıyasla %82,3 oranında azalarak 911,4 milyon TL'ye gerilemiştir (2024: 5,2 milyar TL). Şirket yetkilisi tarafından beyan edilen bilgiye göre, söz konusu azalışta İstanbul Finans Merkezi Binası ve Ankara İş Kulesi satışlarından sağlanan nakit girişlerinin finansal borçluluğun azaltılmasında kullanılması etkili olmuştur. Net finansal borcun toplam aktiflere oranı da aynı dönemde %8,3 seviyesinden %1,3 seviyesine gerilemiştir. Pasif tarafın %3,7'sini kısa vadeli yükümlülükler, %10,0'unu uzun vadeli yükümlülükler ve %86,4'ünü özkaynaklar oluşturmaktadır (2024: %10,4, %7,6 ve %82,1, sırasıyla). Bu gelişmeler, Şirket'in 2025 yılı sonunda finansal borçluluk ve sermaye yapısında belirgin bir iyileşme sağladığına işaret etmektedir.

30 Haziran 2026 itibarıyla Şirket'in portföy değeri yaklaşık 68,0 milyar TL olup, portföyün yaklaşık %95'i gayrimenkul sektöründeki yatırımlardan oluşmaktadır (2025: 63,2 milyar TL). Gayrimenkul yatırımları; kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Gayrimenkul yatırımlarının dağılımı; %62,8 ofis, %17,4 perakende, %13,3 proje, %3,9 stok ve %2,6 arsa şeklindedir.

Başlıca Finansal Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2024/12	2025/12
Likidite		
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	-0,04	0,02
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,63	1,65
Nakit Oran - Hazır Değerler / KV Yükümlülükler	0,07	0,11
Finansal Yapı		
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	0,22	0,16
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	17,9%	13,6%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	57,7%	27,1%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	10,4%	3,7%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / KV Yükümlülükler	81,9%	47,0%
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	9,0%	1,7%
Net Finansal Borç/Özkaynak	10,1%	1,5%
Faaliyet Oranları		
Alacak Devir Hızı - Satışlar / KV Ticari Alacaklar	4839,1%	2675,8%
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / KV Ticari Borçlar	1862,7%	1009,5%
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	131,2%	74,6%
İşletme Sermayesi Devir Hızı - Satışlar / Net İşletme Sermayesi	-218,7%	189,0%
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	1067,4%	521,6%
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	10,3%	5,3%
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	8,5%	4,6%
Kârlılık		
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	33,9%	52,4%
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	98,6%	40,0%
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr - Faaliyet Gid. + Amortisman) / Satışlar	26,7%	39,2%
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	98,1%	39,1%
Net Kârlılık - Dönem Kârı / (Satışlar+ Diğer Gelirler)*	12,3%	-21,5%
SMM / Satış	66,1%	47,6%
Faaliyet Giderleri / Satış	7,8%	14,1%
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	1,9%	-1,4%
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	2,3%	-1,6%

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

Kurumsal Yönetim

İŞ GYO, halka açık bir şirket olarak 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 Kurulu'nun 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).

© 2026, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kredi 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