

# Gayrimenkul Sektör Raporu

15.12.2025

## Artan İskonto Seviyelerinin Daralması Bekleniyor

Konut satışlarındaki güçlü büyümeye ek olarak, politika faiz indirim döngüsünün devamının 2025'te olduğu gibi 2026'da da başta Emlak Konut olmak üzere güçlü konut proje stokuna sahip GYO'lar için önemli bir katalist olarak etkisini sürdürmesini beklemekteyiz. Bu doğrultuda, izleme listemizdeki tüm GYO'lar için "AL" tavsiyemizi korurken, Emlak Konut, konut talebindeki artışa yüksek duyarlılığı ile GYO'lar arasında öncelikli tercihimiz olmaya devam etmektedir. Alışveriş merkezi ziyaretçi sayısı ve perakende ciro endeksleri önceki yıllara göre bir miktar yavaşlama gösterse de, merkezi konumda yer alan ve güçlü kiracı karmasına sahip AVM'leri bulunan GYO'lar yüksek doluluk ve güçlü kira gelir artışıyla öne çıkmaktadır. Bu kapsamda, modern ve iyi konumlanmış AVM portföyleri sayesinde Rönesans Gayrimenkul ve Akış GYO'nun operasyonel olarak güçlü performanslarını sürdürmeleri ve sektör ortalamasının üzerinde getiri sağlamaları beklenmektedir. Öte yandan, Torunlar GYO'nun konut, turizm, ofis ve perakende varlıklarından oluşan çeşitlendirilmiş portföyü, konut talebindeki olası yavaşlamalara karşı dirençli bir yapıya sahiptir. Son olarak, 2024 ve 2025'in ilk yarısındaki satışların ardından net borç pozisyonundan net nakde geçen İş GYO'nun devam eden konut projeleri kayda değer nakit akışı potansiyeli sunmakta; bu durum güçlü finansal görünümü desteklerken gelecekteki yatırımlar için de esneklik sağlamaktadır.

**Faiz İndirimleri Konut Satışlarını Destekliyor:** 2025'in ilk on ayında konut satışları güçlü seyrini sürdürürken politika faizindeki gevşeme döngüsünün devamı ile satışların daha da hızlanması beklenmektedir. Nisan ayındaki 350 baz puanlık artış geçici bir yavaşlamaya neden olsa da satışlar dirençli kalmıştır. Temmuz'daki 300, Eylül'deki 250 , Ekim'deki 100 ve son olarak Aralık'ta gerçekleştirilen 150 baz puanlık indirimlere ek olarak 2026'da politika faiz indiriminin devam etmesinin konut talebini desteklemesi beklenmektedir.

**Merkezi Konum ve Güçlü Marka Karması AVM performansında belirleyici oluyor:** Metrekare başı reel kira artışları 2025'te ılımlı seyretilmektedir. Ziyaretçi sayıları Ekim ayında hafif düşüş (-%1.08) kaydederken, perakende ciro endeksinde yıllık bazda %4,97 reel düşüş kaydedilmiştir. Merkezi lokasyonlu, güçlü kiracı karmasına sahip modern AVM'ler ise yüksek doluluk ve kira gelirleriyle sektörde öne çıkmaktadır.

**Ofis Pazarı: Düşük Arz Yatırımları Cazip Hale Getiriyor:** Modern ofis arzı sınırlı kalmaya devam ederken, özellikle İstanbul'da doluluk oranları istikrarlı seyrini korumuş ve Merkezi İş Alanları'nda (MİA) kira artışları devam etmiştir. Arz ile talep arasındaki bu dengesizlik, orta vadede kaliteli ofis alanlarına yönelik talebin güçlü şekilde süreceğine işaret etmektedir.

**Yüksek Enflasyon ve Yatay Döviz Kurları Otel Marjlarını Baskılıyor.** Türkiye, ziyaretçi sayısında yılın ilk 9 ayında %1,8 artış kaydederek güçlü konumunu korumuştur. Bununla birlikte yatay döviz kurları ve artan TL bazlı maliyetler otel marjları üzerinde baskı yaratmaktadır. Alternatif destinasyonların cazibesi artsa da, güçlü turizm altyapısı sayesinde devam eden talep sektörü desteklemektedir.

Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

## Gayrimenkul Sektör Raporu

## GYO Net Aktif Değer (NAD) Tablosu

| (TLmn)   |                         |        | Kapanış | Piyasa<br>Değeri (mn<br>TL) | Net Aktif<br>Değeri | İskonto/<br>Prim | Son 1 yıl<br>İskonto Prim | Tarihsel<br>İskonto Prim<br>(Son 5 yıl) | PD/ ΣPD-<br>GYO, % | Halka Açık<br>PD (mn TL) |
|----------|-------------------------|--------|---------|-----------------------------|---------------------|------------------|---------------------------|-----------------------------------------|--------------------|--------------------------|
| 1        | Adra GYO                | ADGYO  | 46.04   | 13,522                      | 9,009               | 50%              | 35%                       | 37%                                     | 1.24%              | 3,789                    |
| 2        | Ahes GYO                | AHSGY  | 14.07   | 10,152                      | 6,948               | 46%              | 4%                        | 221%                                    | 0.85%              | 2,602                    |
| 3        | Akfen GYO               | AKFGY  | 2.76    | 10,764                      | 30,012              | -64%             | -66%                      | -47%                                    | 1.56%              | 4,761                    |
| 4        | Akis GYO                | AKSGY  | 7.50    | 18,113                      | 40,927              | -56%             | -52%                      | -43%                                    | 3.19%              | 9,743                    |
| 5        | Akmerkez GYO            | AKMGY  | 202.60  | 7,550                       | 8,879               | -15%             | -3%                       | 43%                                     | 0.24%              | 745                      |
| 6        | Alarko GYO              | ALGYO  | 28.70   | 8,317                       | 17,264              | -52%             | -61%                      | -50%                                    | 1.33%              | 4,051                    |
| 7        | Asce GYO                | ASGYO  | 10.66   | 7,025                       | 17,164              | -59%             | -57%                      | -28%                                    | 0.53%              | 1,624                    |
| 8        | Ata GYO                 | ATAGY  | 13.84   | 657                         | 707                 | -7%              | -10%                      | 18%                                     | 0.13%              | 391                      |
| 9        | Atakule GYO             | AGYO   | 7.20    | 1,896                       | 5,541               | -66%             | -65%                      | -38%                                    | 0.11%              | 347                      |
| 10       | Avrasya YO              | AVGYO  | 11.38   | 1,270                       | 1,926               | -34%             | -35%                      | -21%                                    | 0.22%              | 661                      |
| 11       | Avrupakent GYO          | AVPGY  | 53.90   | 21,560                      | 32,930              | -35%             | -32%                      | -14%                                    | 1.56%              | 4,760                    |
| 12       | Batı Ege GYO            | BEGYO  | 5.13    | 4,181                       | 5,038               | -17%             | 74%                       | 165%                                    | 0.46%              | 1,410                    |
| 13       | Dap Gayrimenkul         | DAPGM  | 12.85   | 34,053                      | 14,075              | 142%             | 126%                      | 181%                                    | 3.13%              | 9,572                    |
| 14       | Deniz GYO               | DZGYO  | 7.91    | 3,164                       | 5,221               | -39%             | -35%                      | -13%                                    | 0.29%              | 887                      |
| 15       | Dogus GE GYO            | DGGYO  | 33.14   | 11,003                      | 13,466              | -18%             | -4%                       | 71%                                     | 0.20%              | 612                      |
| 16       | Edip G.menkul Yat. San. | EDIP   | 36.26   | 2,357                       | 6,346               | -63%             | -66%                      | -49%                                    | 0.37%              | 1,128                    |
| 17       | Egeyapı Avrupa GYO      | EGEGY  | 23.70   | 4,740                       | 1,256               | 277%             | 408%                      | 2284%                                   | 0.47%              | 1,449                    |
| 18       | Emlak Konut GYO         | EKGYO  | 20.82   | 79,116                      | 168,187             | -53%             | -47%                      | -41%                                    | 12.52%             | 38,253                   |
| 19       | EYG Gayrimenkul         | EYGYO  | 3.72    | 2,604                       | 2,120               | 23%              | 2%                        | 57%                                     | 0.30%              | 924                      |
| 20       | Fuzul Gayrimenkul       | FZLGY  | 12.84   | 16,050                      | 4,561               | 252%             | 213%                      | 208%                                    | 1.02%              | 3,128                    |
| 21       | Halk GYO                | HLGYO  | 3.85    | 14,784                      | 43,726              | -66%             | -68%                      | -67%                                    | 1.00%              | 3,048                    |
| 22       | İdealist GYO            | IDGYO  | 3.00    | 450                         | 298                 | 51%              | 55%                       | 84%                                     | 0.12%              | 357                      |
| 23       | İş GYO                  | ISGYO  | 20.76   | 19,904                      | 48,810              | -59%             | -60%                      | -32%                                    | 2.54%              | 7,752                    |
| 24       | Kızılbük GYO            | KZBGY  | 10.87   | 13,044                      | 20,262              | -36%             | -32%                      | -39%                                    | 1.48%              | 4,516                    |
| 25       | Kiler GYO               | KLGYO  | 6.34    | 8,844                       | 22,576              | -61%             | -63%                      | -50%                                    | 1.33%              | 4,074                    |
| 26       | Koray GYO               | KGYO   | 4.87    | 4,870                       | 1,802               | 170%             | 104%                      | 154%                                    | 0.50%              | 1,531                    |
| 27       | Korfez GYO              | KRGYO  | 3.04    | 3,010                       | 2,338               | 29%              | 116%                      | 164%                                    | 0.25%              | 776                      |
| 28       | Kuzugrup GYO            | KZGYO  | 23.62   | 4,724                       | 12,303              | -62%             | -61%                      | -45%                                    | 0.39%              | 1,180                    |
| 29       | Martı GYO               | MARGYO | 2.63    | 2,869                       | 10,695              | -73%             | -75%                      | -65%                                    | 0.65%              | 1,979                    |
| 30       | Mhr GYO                 | MHRGY  | 3.58    | 4,441                       | 7,426               | -40%             | -36%                      | -11%                                    | 0.32%              | 970                      |
| 31       | Mistral GYO             | MSGYO  | 5.34    | 2,509                       | 4,572               | -45%             | -47%                      | -31%                                    | 0.24%              | 748                      |
| 32       | Nurol GYO               | NUGYO  | 9.10    | 3,052                       | 6,439               | -53%             | -50%                      | 21%                                     | 0.50%              | 1,532                    |
| 33       | Özak GYO                | OZKGY  | 14.56   | 21,199                      | 63,197              | -66%             | -68%                      | -59%                                    | 1.73%              | 5,296                    |
| 34       | Özderici GYO            | OZGYO  | 3.19    | 2,074                       | 5,754               | -64%             | -69%                      | -70%                                    | 0.23%              | 703                      |
| 35       | Panora GYO              | PAGYO  | 85.30   | 7,421                       | 13,550              | -45%             | -48%                      | -40%                                    | 0.92%              | 2,802                    |
| 36       | Pasifik GYO             | PSGYO  | 2.58    | 13,735                      | 29,331              | -53%             | -52%                      | -42%                                    | 1.99%              | 6,085                    |
| 37       | Peker GYO               | PEKGY  | 11.50   | 57,500                      | 6,764               | 750%             | 392%                      | 231%                                    | 17.63%             | 53,866                   |
| 38       | Reysaş GYO              | RYGYO  | 21.74   | 43,480                      | 67,261              | -35%             | -37%                      | -35%                                    | 4.13%              | 12,631                   |
| 39       | Rönesans GY             | RGYAS  | 140.80  | 46,605                      | 124,786             | -63%             | -59%                      | 16%                                     | 2.42%              | 7,392                    |
| 40       | Servet GYO              | SRVGY  | 3.51    | 11,408                      | 24,518              | -53%             | -51%                      | 3%                                      | 0.91%              | 2,780                    |
| 41       | Sinpas GYO              | SNGYO  | 4.65    | 18,600                      | 50,048              | -63%             | -65%                      | -55%                                    | 3.60%              | 11,004                   |
| 42       | Sur GYO                 | SURGY  | 46.00   | 7,705                       | 9,093               | -15%             | 0%                        | 39%                                     | 0.57%              | 1,749                    |
| 43       | Şeker GYO               | SEGYO  | 5.36    | 4,361                       | 7,026               | -38%             | -44%                      | -23%                                    | 0.36%              | 1,088                    |
| 44       | Torunlar GYO            | TRGYO  | 74.10   | 74,100                      | 124,326             | -40%             | -41%                      | -41%                                    | 5.04%              | 15,391                   |
| 45       | Trend GYO               | TDGYO  | 38.46   | 2,654                       | 347                 | 664%             | 275%                      | 251%                                    | 0.73%              | 2,226                    |
| 46       | TSKB GYO                | TSGYO  | 7.26    | 4,719                       | 5,902               | -20%             | -14%                      | 73%                                     | 0.18%              | 537                      |
| 47       | Türker Proje Gay.Gel.   | TURGG  | 29.40   | 3,768                       | 2,028               | 86%              | 106%                      | 227%                                    | 0.29%              | 879                      |
| 48       | Vakıf GYO               | VKGYO  | 2.62    | 9,039                       | 23,411              | -61%             | -63%                      | -45%                                    | 0.86%              | 2,634                    |
| 49       | Vera GYO                | VRGYO  | 2.69    | 2,206                       | 5,108               | -57%             | -50%                      | 8%                                      | 0.52%              | 1,601                    |
| 50       | Yeni Gimat GYO          | YGGYO  | 129.80  | 31,401                      | 18,467              | 70%              | 24%                       | 17%                                     | 8.46%              | 25,837                   |
| 51       | Yeşil GYO               | YGYO   | 1.43    | 1,882                       | 12,137              | -84%             | -85%                      | -80%                                    | 0.48%              | 1,479                    |
| 52       | Ziraat GYO              | ZRGYO  | 22.46   | 105,419                     | 71,413              | 48%              | 57%                       | 35%                                     | 6.53%              | 19,966                   |
| Ortalama |                         |        | 24.88   | 15,717                      | 24,228              | 0.05             | 0.42                      | 1.09                                    | 0.02               | 5,624                    |
| Medya    |                         |        | 10.60   | 8,295                       | 10,316              | -                | 0.15                      | 0.35                                    | 0.01               | 2,046                    |

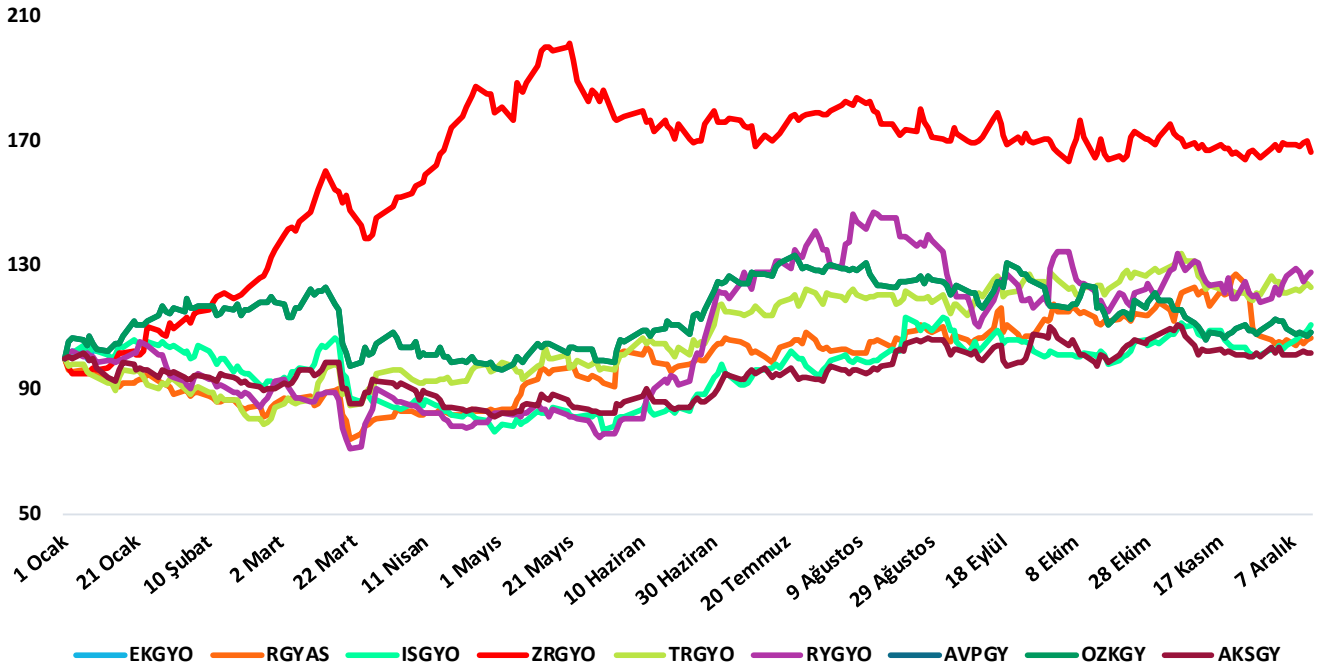
Kaynak: İş yatırım.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

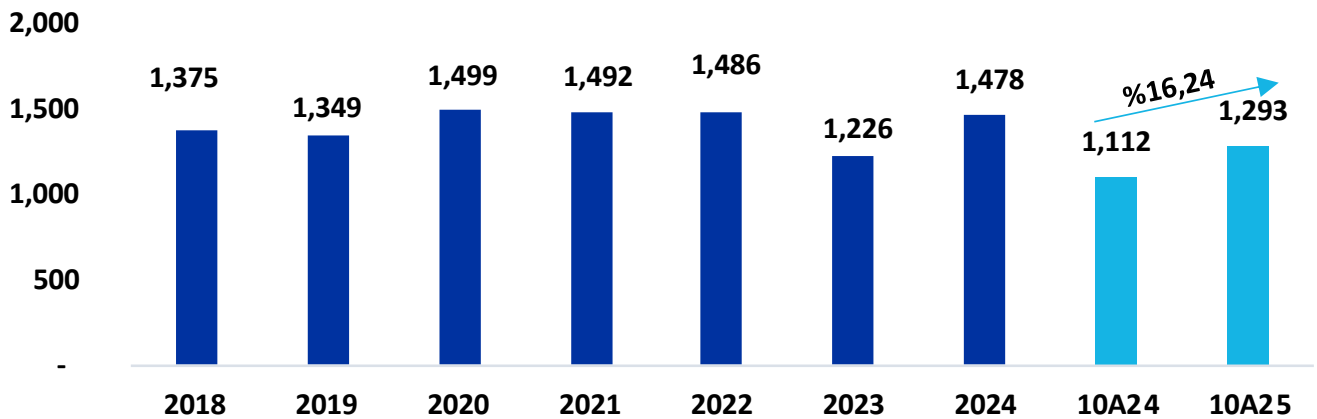
Şekil 1: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Başlıca GYO'ların Korelasyon Tablosu

|       | EKGYO | RGYAS | ISGYO | ZRGYO | TRGYO | RYGYO | AVPGY | OZKGY | AKSGY |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EKGYO | 1.00  | 0.37  | 0.65  | 0.18  | 0.47  | 0.36  | 0.48  | 0.59  | 0.53  |
| RGYAS | 0.37  | 1.00  | 0.33  | 0.21  | 0.35  | 0.32  | 0.32  | 0.42  | 0.44  |
| ISGYO | 0.65  | 0.33  | 1.00  | 0.18  | 0.48  | 0.33  | 0.42  | 0.53  | 0.53  |
| ZRGYO | 0.18  | 0.21  | 0.18  | 1.00  | 0.20  | 0.06  | 0.18  | 0.24  | 0.17  |
| TRGYO | 0.47  | 0.35  | 0.48  | 0.20  | 1.00  | 0.38  | 0.36  | 0.56  | 0.46  |
| RYGYO | 0.36  | 0.32  | 0.33  | 0.06  | 0.38  | 1.00  | 0.40  | 0.37  | 0.32  |
| AVPGY | 0.48  | 0.32  | 0.42  | 0.18  | 0.36  | 0.40  | 1.00  | 0.42  | 0.38  |
| OZKGY | 0.59  | 0.42  | 0.53  | 0.24  | 0.56  | 0.37  | 0.42  | 1.00  | 0.51  |
| AKSGY | 0.53  | 0.44  | 0.53  | 0.17  | 0.46  | 0.32  | 0.38  | 0.51  | 1.00  |

Şekil 2: 2025 Yılında Borsa İstanbul'da İşlem Gören Başlıca GYO'ların Fiyat Performansı



Şekil 3: Konut Satışları (Bin Adet)



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

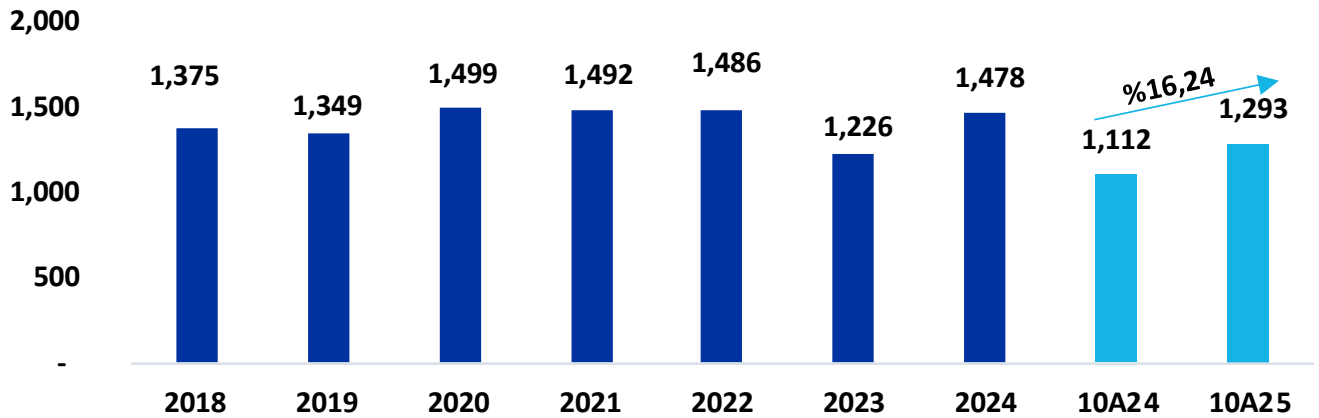
## Konut Sektöründe Genel Görünüm

2022’de başlayan geniş çaplı makro-finance sıkılaştırmanın ardından konut piyasası başlangıçta baskı altında kalsa da, son dönemde sektörün ivmesi olumlu yönde değişmiştir. TÜİK verilerine göre, 2023 yılında toplam konut satışları yıllık bazda %17,5 gerilemiş; bu düşüşün temel nedenleri artan konut kredisi faizleri, yükselen mevduat getirileri ve inşaat finansmanına erişimdeki sıkılaşma olmuştur.

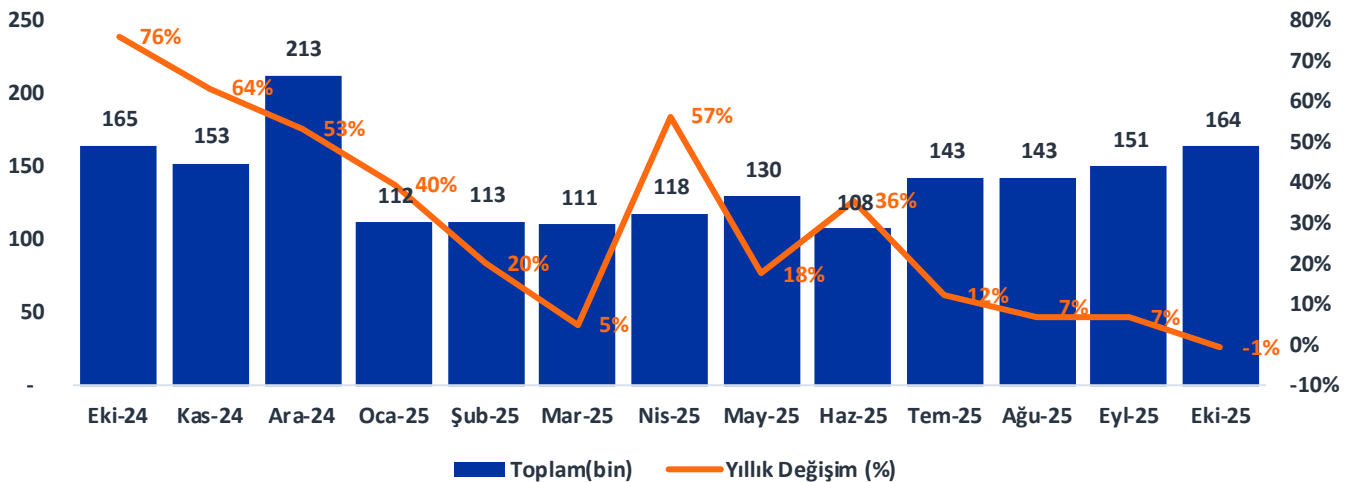
2024’ün ilk yarısında sıkı para politikaları ve ekonomi politikalarındaki değişimler sektörü baskılamaya devam etmiş; yüksek faiz oranları ve azalan satın alma gücü nedeniyle konut talebi zayıf kalmıştır. Ancak yılın ikinci yarısında ertelenmiş talep, politika faiz indirimlerine ilişkin erken sinyaller, %25 kira artış sınırının kaldırılması ve yükselen kira getirileri gibi etkenler konut satışlarında toparlanmayı desteklemiş ve piyasada olumlu momentumun yeniden oluşmasına katkı sağlamıştır.

Bu çerçevede, 2024 yılında toplam konut satışları yıllık bazda %20,6 artarak 1.478.025 adede ulaşmıştır. İlk el satışları %27,6 yükselirken, ipotekli satışlar yılın zayıf ilk yarı performansının yarattığı düşük baz etkisi nedeniyle %10,8 gerilemiştir. Öte yandan, yabancılara yapılan satışlar 2024’te de aşağı yönlü trendini sürdürmüş, %32 azalarak 23.781 adede gerilemiştir. Alımların en büyük kısmı yine Rusya Federasyonu kaynaklı olmuştur.

Şekil 4: Konut Satışları (Bin Adet)



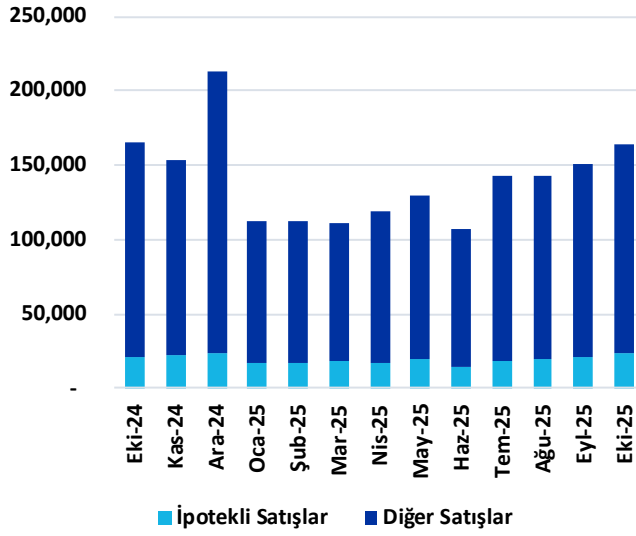
Şekil 5: Konut Satışları— Aylık (Bin Adet)



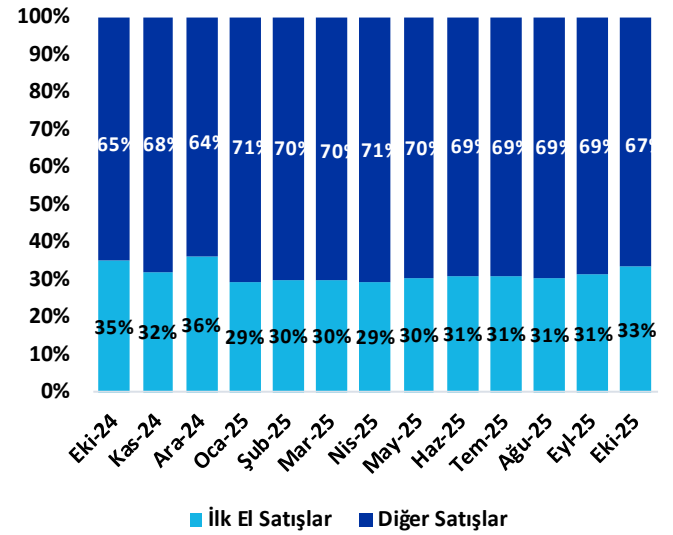
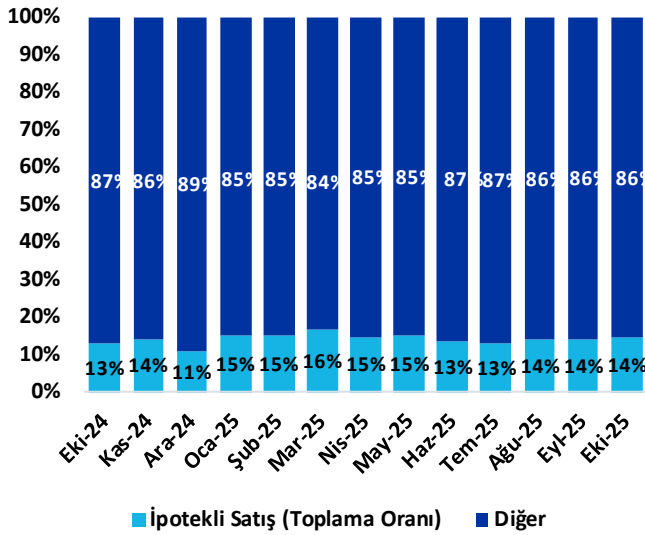
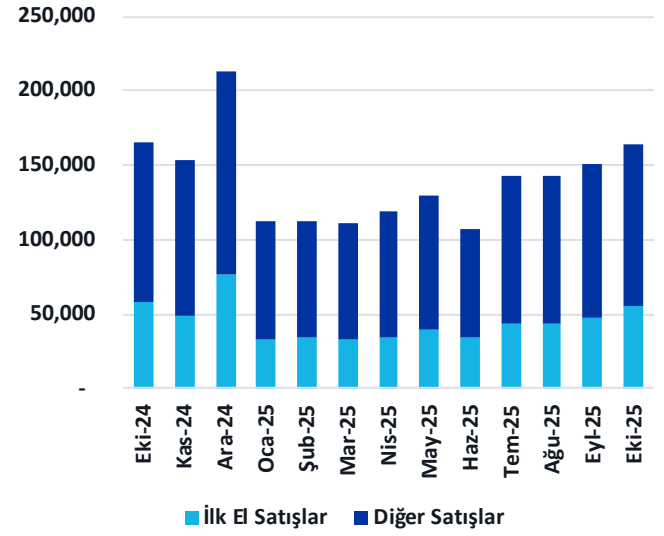
Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

Şekil 6: İpotekli Konut Satışları (adet)



Şekil 7: İlk &amp; İkinci El Konut Satışları (adet)



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

2025'in ilk on ayında toplam konut satışları yıllık bazda %16,2 artmış ve önceki yılın düşük bazının da etkisiyle tarihi zirve seviyeye ulaşmıştır. Bu dönemde ipotekli satışlar %64 artarken, ikinci el satışlar %18,8 yükselmiştir. Öte yandan, yabancılara satışlar zayıf seyrini sürdürmüş ve aynı dönemde %11,3 gerilemiştir. Rusya Federasyonu vatandaşları, yabancı alıcılar arasında lider konumunu korumuştur.

Aylık bazda bakıldığında, Ekim 2025'te toplam konut satışları geçen yılın aynı dönemine göre %0,5 daralmıştır. Aynı ayda ipotekli işlemler %11,5 artarken, ikinci el satışlar %1,8 yükselmiştir. Ancak yabancılara satışlar yıllık bazda %0,8 düşmüştür. Nisan 2025'teki 350 baz puanlık politika faizi artışı konut talebi üzerinde geçici bir baskı yaratmış olsa da, Temmuz'daki 300 baz puanlık indirimle başlayan parasal gevşeme döngüsü Eylül'de 250 Ekim'de 100 ve Aralık'ta 150 baz puanlık ek indirimlerle devam etmiştir. Konut kredisine erişimin desteklenmesi ve faiz indirimlerinin sürmesi durumunda, ertelenmiş talebin de katkısıyla konut talebindeki yukarı yönlü seyrin 2026'ya girerken güçlü kalması beklenmektedir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

Sahibinden.com ve BETAM tarafından yayımlanan Satılık Konut Piyasası Görünümü raporuna göre, 2025 Ekim itibarıyla reel konut fiyatları Türkiye genelinde ve İzmir’de aylık bazda gerilerken, İstanbul ve Ankara’da artış göstermiştir. Yıllık bazda ise reel fiyatlar Türkiye genelinde, İstanbul ve İzmir’de düşerken yalnızca Ankara’da artış kaydedilmiştir. Reel fiyatlardaki yıllık değişim Türkiye genelinde %-3,3, İstanbul’da %-0,9, Ankara’da %3 ve İzmir’de %-3 olarak gerçekleşmiştir. Nominal olarak konut fiyatları yukarı yönlü seyrini sürdürmüş, yıllık artış ülke genelinde %28,5’e yükselmiştir. Türkiye genelinde ortalama ilan metrekare fiyatı 39.974 TL’ye, İstanbul’da 56.000 TL’ye, Ankara’da 32.913 TL’ye ve İzmir’de 47.083 TL’ye ulaşmıştır. Yıllık nominal fiyat artış oranları İstanbul’da %31,7, Ankara’da %36,9 ve İzmir’de %28,9 olarak gerçekleşmiştir.

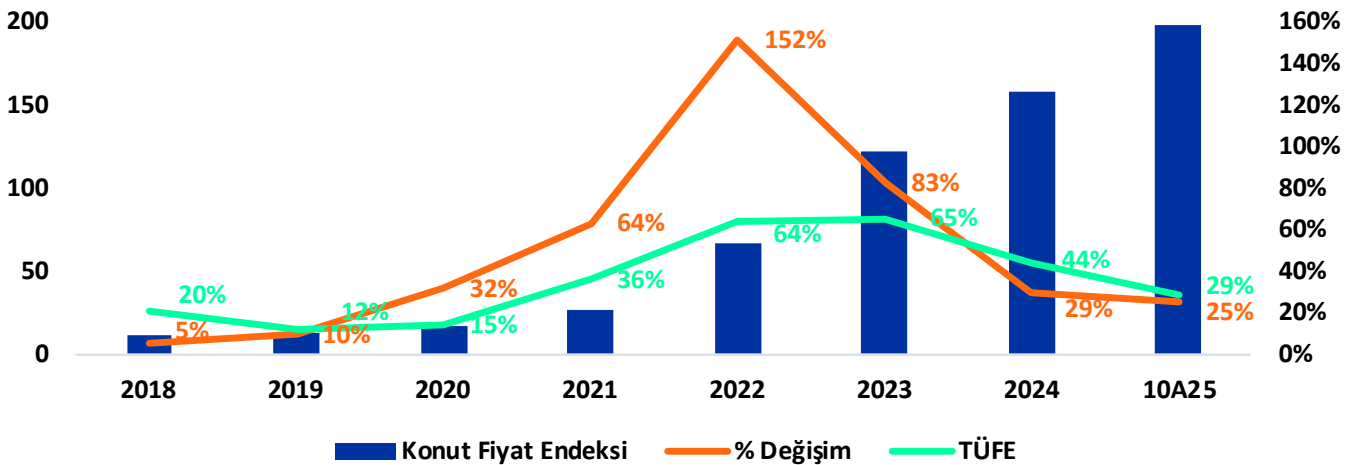
Konut talep endeksi Ekim ayında aylık bazda %5,2 (yıllık bazda +%5,8) artış göstermiştir. Ekim 2025’te kapatılan ilanlarda ortalama ilan yaşı ülke genelinde önceki aya göre sabit kalırken, İstanbul’da 0,8 gün, Ankara’da 2 gün ve İzmir’de 3 gün azalmıştır.

Şekil 8: Ortalama Konut m<sup>2</sup> Satış Fiyatı (Sahibinden.com)

| İl                 | 2024 Ekim m <sup>2</sup> Fiyatı | 2025 Ekim m <sup>2</sup> Fiyatı | m <sup>2</sup> Satış Fiyatı Değişimi (Yıllık, %) |
|--------------------|---------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------|
| Türkiye Ortalaması | 31,097                          | 39,974                          | 28.5%                                            |
| Diyarbakır         | 20,062                          | 30,926                          | 54.2%                                            |
| Samsun             | 23,846                          | 33,821                          | 41.8%                                            |
| Denizli            | 24,475                          | 34,167                          | 39.6%                                            |
| Erzurum            | 17,513                          | 24,091                          | 37.6%                                            |
| Ankara             | 24,045                          | 32,913                          | 36.9%                                            |
| Aydın              | 37,500                          | 46,875                          | 25.0%                                            |
| Mersin             | 25,431                          | 31,667                          | 24.5%                                            |
| Muğla              | 58,750                          | 72,500                          | 23.4%                                            |
| Malatya            | 17,222                          | 20,455                          | 18.8%                                            |
| Hatay              | 21,062                          | 24,615                          | 16.9%                                            |

Kaynak: Betam, Sahibinden.com & İş Yatırım.

Şekil 9: Konut Fiyat Endeksi (KFE)



Kaynak: TCMB, İş Yatırım.

Ekim 2025 itibarıyla Konut Fiyat Endeksi (KFE) yıllık bazda %31,6 artmış, reel olarak ise %1,3 gerilemiştir. Aylık bazda ise endeks Ekim’de Eylül’e göre %1,6 yükselmiştir. İl bazında en yüksek yıllık fiyat artışı %38,4 ile Ankara’da gerçekleşmiş, bunu %32,4 ile İstanbul ve %30,7 ile İzmir izlemiştir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

Şekil 10: Ortalama Konut m<sup>2</sup> Kira Fiyatı (Sahibinden.com)

| İl                 | 2024 Ekim m <sup>2</sup> Fiyatı | 2025 Ekim m <sup>2</sup> Fiyatı | m <sup>2</sup> Başına Kira Fiyatı Değişimi (Yıllık, %) |
|--------------------|---------------------------------|---------------------------------|--------------------------------------------------------|
| Türkiye Ortalaması | 186.1                           | 239.6                           | 28.8%                                                  |
| Mardin             | 81.5                            | 125.0                           | 53.4%                                                  |
| Van                | 125                             | 175.0                           | 40.0%                                                  |
| Samsun             | 145.5                           | 200.0                           | 37.5%                                                  |
| Ankara             | 176.5                           | 240.0                           | 36.0%                                                  |
| Diyarbakır         | 132.8                           | 180.0                           | 35.6%                                                  |
| Konya              | 133.3                           | 160.0                           | 20.0%                                                  |
| Eskişehir          | 162.5                           | 188.9                           | 16.2%                                                  |
| Hatay              | 126.4                           | 143.8                           | 13.8%                                                  |
| Malatya            | 103.4                           | 117.5                           | 13.7%                                                  |
| Gaziantep          | 131.3                           | 146.7                           | 11.7%                                                  |

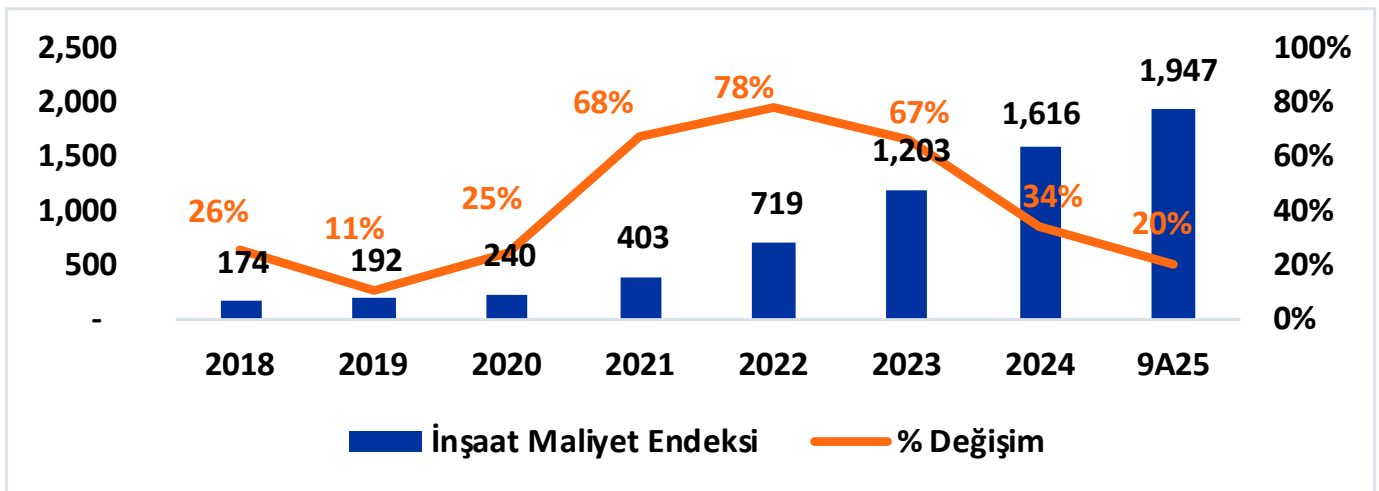
Kaynak: Betam, Sahibinden.com &amp; İş Yatırım.

Sahibinden.com ve BETAM tarafından düzenli olarak yayımlanan Kiralık Konut Piyasası Görünümü raporuna göre, Eylül-Ekim döneminde nominal kira fiyat artışı aylık enflasyonun altında kalmıştır. Buna bağlı olarak, reel kira fiyatları hem ülke genelinde hem de üç büyük ilde aylık bazda gerilemiştir.

Ekim 2025 itibarıyla reel kira fiyatları yıllık bazda ülke genelinde %3,1 ve İzmir’de %4,2 düşerken, İstanbul’da %1,3 ve Ankara’da %2,4 artış göstermiştir. Nominal kira fiyatlarındaki yıllık artış hızındaki yavaşlama Ekim ayında da devam etmiş; Türkiye genelinde ortalama ilan m<sup>2</sup> kira fiyatındaki yıllık artış %28,8’e gerilemiştir. Bu dönemde Türkiye genelinde ortalama ilan m<sup>2</sup> kira fiyatı 239,6 TL’ye ulaşmıştır. Yıllık artış oranları İstanbul’da %34,6, Ankara’da %36 ve İzmir’de %27,3 olarak gerçekleşmiş; ortalama m<sup>2</sup> kira fiyatları sırasıyla 333,3 TL, 240 TL ve 277,8 TL olmuştur.

Kiralık talebi Eylül ayına göre %16,5 düşmüş; ancak Ekim ayında yıllık bazda %4 artış kaydetmiştir. Piyasa aktivitesi-ne ilişkin bir diğer gösterge olan kapatılan ilan yaşı da hem ülke genelinde hem de üç büyük ilde uzamıştır. Talebin bir göstergesi olarak değerlendirilen kapatılan ilan yaşı, Ekim ayında önceki aya göre ülke genelinde 2,4 gün artarak 26,9 güne yükselmiştir. İstanbul’da 1,7 gün artışla 24,7 güne; Ankara’da 4,2 gün artışla 24,5 güne; İzmir’de ise 1,9 gün uzayarak 32,5 güne çıkmıştır.

Şekil 11: İnşaat maliyet Endeksi (İME)



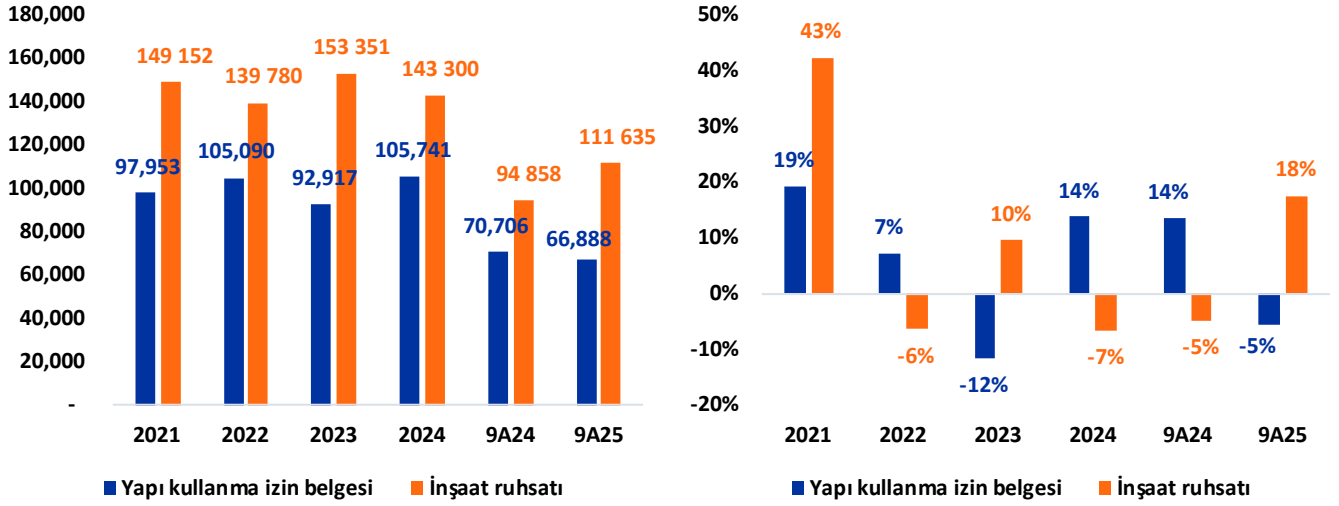
Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

Eylül 2025'te İnşaat Maliyet Endeksi (İME) aylık bazda %0,9, yıllık bazda ise %23,2 artış göstermiştir. Bileşenlere bakıldığında, malzeme endeksi aylık bazda %0,9 yükselirken, işçilik endeksi ise %0,82 artmıştır. Yıllık bazda malzeme maliyetleri %19,3, işçilik maliyetleri ise %31 artmıştır.

İnşaat maliyetlerinin yıllık bazda artmaya devam etmesi, güçlü konut talebi ve yükselen girdi maliyetlerinin etkisiyle konut fiyatları üzerinde yukarı yönlü baskının sürmesine neden olmuştur.

## Şekil 12 &amp; 13: Verilen Yapı Kullanım/İnşaat Ruhsatı sayısı (Bina adedi) &amp; Yıllık Değişim



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

Bina inşaat ve yapı kullanım izinlerine ilişkin istatistiklere bakıldığında, 2021–2024 döneminde verilen bina inşaat ruhsatı sayısı %3,9 azalırken, bina kullanım izinlerinin sayısı aynı dönemde %8 artmıştır. Bununla birlikte, 2025'in ilk dokuz ayında toplam inşaat ruhsatlarında yukarı yönlü bir eğilim görülmüş; 9A25'te verilen ruhsat sayısı yıllık bazda %18 artış göstermiş, kullanım izinleri ise %5 gerilemiştir.

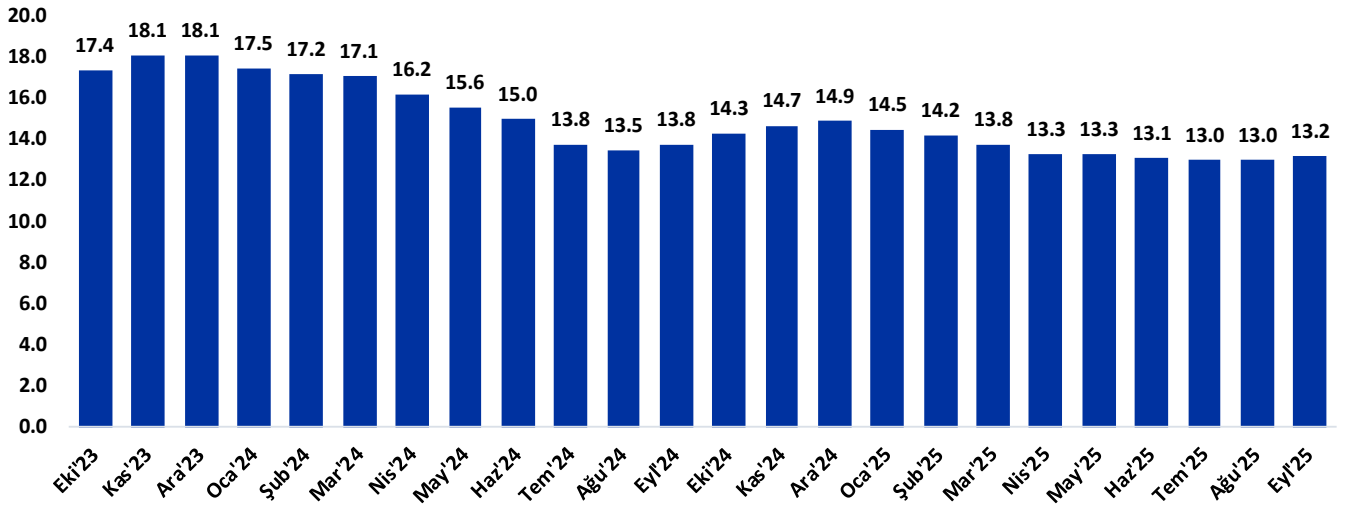
Genel olarak, son yıllarda krediye erişimdeki kısıtlar, yüksek faiz oranları ve artan inşaat maliyetleri inşaat faaliyetleri üzerinde baskı oluşturmuştur. 2025 itibarıyla politika faizinde indirim döngüsünün başlaması ve konut piyasasındaki yeniden canlanma, verilen inşaat ruhsatlarındaki artışı desteklemiştir. Öte yandan, önceki dönemlerdeki yavaşlamanın etkisiyle 2025'in ilk yarısında tamamlanan yeni bina sayısındaki düşüş, kullanım izinlerinin geçen yıla kıyasla gerilemesine yol açmıştır.

Pandemi sonrasında değişen eğilimlerle birlikte, özellikle 2023–2024 döneminde yükselen konut fiyatları, konut yatırımlarının geri dönüş süresini uzatarak bu yatırımların bir süreliğine cazibesini azaltmıştır.

2024'ün ikinci yarısından itibaren konut yatırımlarının ortalama yıllık geri dönüş süresi görece yatay seyretmiş ve yıl sonunda hafif bir artış kaydetmiş olsa da, Eylül 2025 itibarıyla 13,2 yıla ulaşarak 13 yıl seviyelerinde dengelenmiştir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

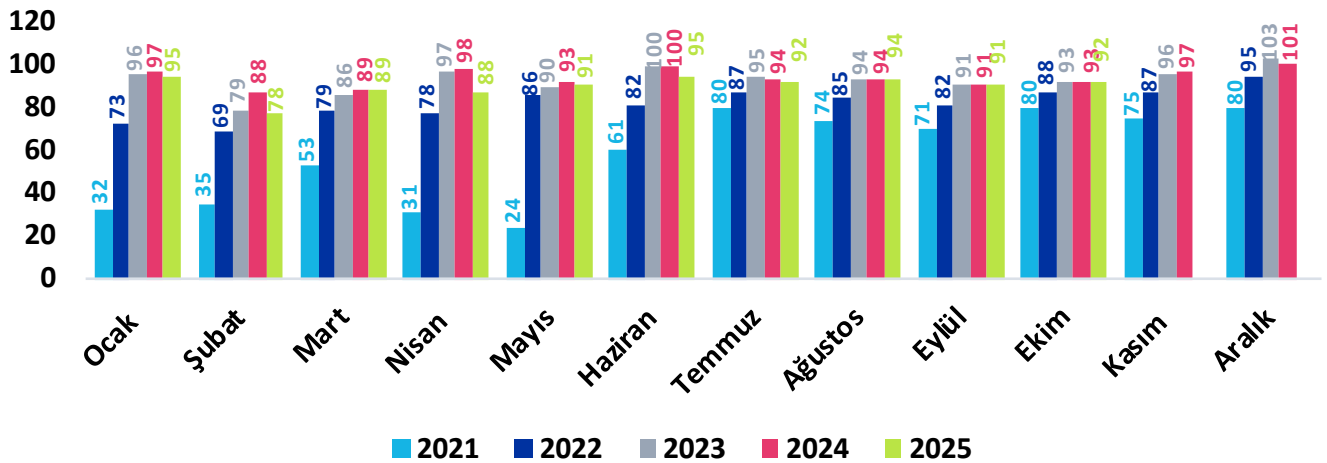
Şekil 14: Konut Yatırımı Geri Dönüş Süreleri (Yıl)



Kaynak: ENDEKSA, GYODER &amp; İş Yatırım.

## Alışveriş Merkezleri

Şekil 15: AVM Ziyaretçi Sayısı Endeksi



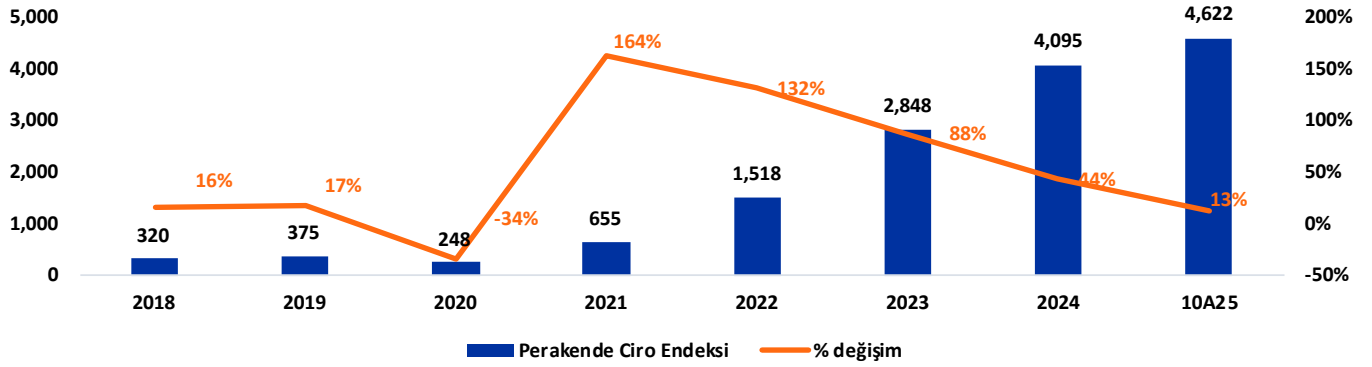
Kaynak: AYD, İş Yatırım.

2020–2022 döneminde, pandemi kaynaklı kısıtlamalar nedeniyle alışveriş merkezlerini (AVM) ziyaret eden kişi sayısı keskin bir şekilde azalmış ve bu durum AVM işletmecileri için önemli zorluklar yaratmıştır. Bu dönemde, mülk sahipleri mevcut kiracı portföylerini korumak amacıyla kira indirimleri ve çeşitli teşvikler sunmuştur. Pandeminin ardından durum tersine dönmüş; cirolar ve doluluk oranları pandemi öncesi seviyelere geri dönmüştür. Sabit kiraların yanı sıra, enflasyonist ortamda toplam kira gelirleri içindeki ciro payı artırarak AVM'lerin kira gelirlerini desteklemiştir.

2024'te ziyaretçi sayısı Aralık ayına kadar yıllık bazda artış göstermeye devam etmiştir. Ancak 2025'in ilk yarısında makroekonomik ve siyasi gelişmeler, AVM ziyaretçi trafiğinin 2024'e kıyasla bir miktar gerilemesine yol açmıştır. Ekim 2025 itibarıyla alışveriş merkezi ziyaretçi endeksi yıllık bazda %1,08 oranında hafif bir azalış kaydetmiştir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

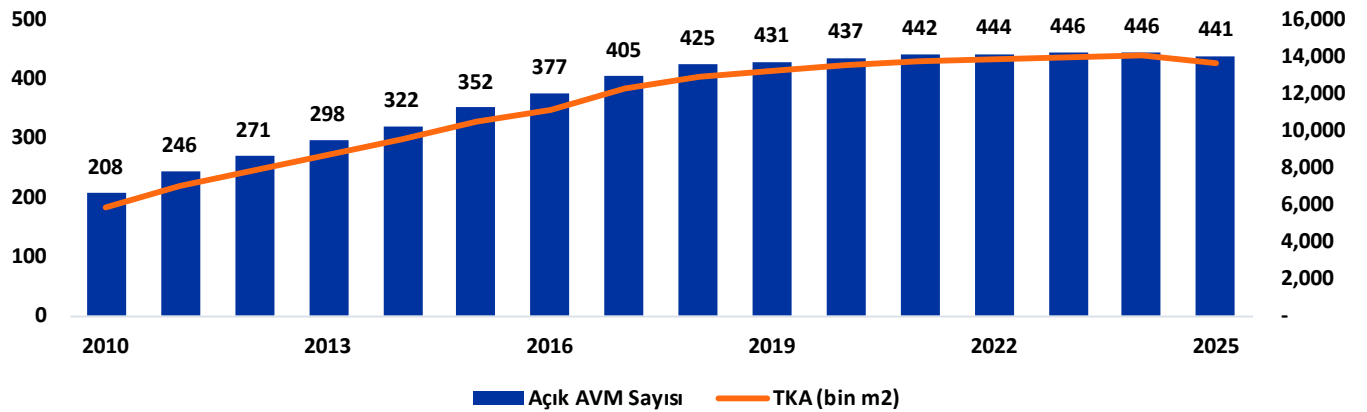
Şekil 16: Perakende Ciro Endeksi



Kaynak: AYD, İş Yatırım.

Perakende Ciro Endeksi, pandemi etkilerinin hafiflemesi ve artan enflasyonla birlikte 2021 yılında yıllık bazda %164 gibi dikkat çekici bir artış kaydetmiştir. Bu büyüme, 2023 sonuna kadar yıllık enflasyonun üzerinde seyretmiştir. 2024'te endeks, yıllık bazda %44 artış göstererek enflasyona paralel bir seyir izlemiştir. Ekim 2025 itibarıyla, endeks ilk 10 ayda nominal olarak %13 yükselmiş; ancak yıllık enflasyonun gerisinde kalarak reel bazda %15,6 düşüş göstermiştir.

Şekil 17: Yıllara Göre Aktif AVM Sayıları (Türkiye)



| İstanbul AVM Stoku |           |                  |           | Türkiye AVM Stoku |            |                  |            |
|--------------------|-----------|------------------|-----------|-------------------|------------|------------------|------------|
|                    | Aktif     | Yapım Aşamasında | Toplam    |                   | Aktif      | Yapım Aşamasında | Toplam     |
| Adet               | 126       | 3                | 129       | Adet              | 441        | 6                | 447        |
| TKA(m2)            | 4,965,520 | 135,000          | 5,100,520 | TKA (m2)          | 13,665,025 | 204,500          | 13,869,525 |

Kaynak: AYD, GYODER &amp; İş Yatırım.

Ekim 2025 itibarıyla İstanbul'da toplam 126 aktif alışveriş merkezi bulunmaktadır. Ayrıca 3 alışveriş merkezi inşaat aşamasındadır ve tamamlanmalarıyla birlikte pazara yaklaşık 135.000 m<sup>2</sup> yeni kiralanabilir alan eklenmesi beklenmektedir. Ekim 2025 itibarıyla İstanbul'daki aktif AVM'lerin toplam kiralanabilir alanı 5 milyon m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır.

Artan inşaat maliyetleri ve İstanbul'daki mevcut AVM stoku, yeni proje geliştirme hızının yavaşlamasına neden olmuş; bu durum, merkezi konumdaki AVM'lerin müşteri tabanlarını korumalarını sağlamıştır. Bu nedenle, yeni eklenen AVM arzının piyasa rekabeti üzerindeki etkisinin sınırlı kalması beklenmektedir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

Uygun nitelikte arsa alanının kısıtlı olması ve metrekaresi satış fiyatlarının yüksekliği nedeniyle, merkezi konumdaki AVM'lerin 2026 ve sonrasında düşük rekabetten faydalanarak güçlü ziyaretçi trafiği ve yüksek doluluk oranlarını korumaya devam edeceğini öngörmekteyiz. Yeni AVM arzının ise düşük seviyelerde kalması beklenmektedir. Öte yandan, ülke genelinde AVM rekabetinin sınırlı olduğu iller hâlen bulunmaktadır ve özellikle önümüzdeki yıllarda talebin ve nüfus artışının daha belirgin olduğu Türkiye'nin doğu bölgelerinde yeni projelerin daha küçük şehirlere kayması muhtemeldir.

Türkiye genelinde 441 aktif alışveriş merkezi bulunmakta olup, 6 yeni projenin inşaatı devam etmektedir. Bu projelerin tamamlanmasıyla birlikte mevcut 13,7 milyon m<sup>2</sup>'lik toplam kiralanabilir alana yaklaşık 204.500 m<sup>2</sup> ilave edilmesi beklenmektedir.

### Ofis

Pandemiden en fazla etkilenen sektörlerden biri olan ofis pazarı, ortaya çıkan yeni eğilimler doğrultusunda önemli bir dönüşüm geçirmiştir. Özellikle dayanıklı, modern ve çevre dostu ofis alanlarına yönelik talep artmış; açık ofis düzenine sahip projeler öne çıkmıştır.

Yüksek standartlı ofislerin inşa edilmesi daha yüksek maliyet gerektirdiğinden, arz talebin gerisinde kalmıştır. Bu durum, halihazırda bu standartları sağlayan mevcut ofis alanlarına yönelimi artırmıştır. Nitelikli ofis arzının sınırlı olması ise kira oranlarının yukarı yönlü hareket etmesine yol açmıştır.

**Şekil 18: İstanbul Ofis Stoku**

| 3Ç25           |               |                  |                              |
|----------------|---------------|------------------|------------------------------|
|                | Stok (bin m2) | Boşluk Oranı (%) | Kira (\$/m <sup>2</sup> /ay) |
| Levent-Etiler  | 921           | 7.5%             | 50                           |
| Maslak         | 927           | 14.7%            | 32                           |
| Şişli          | 529           | 5.1%             | 32                           |
| Taksim         | 248           | 10.0%            | 20                           |
| Kağıthane      | 309           | 20.0%            | 24                           |
| Beşiktaş       | 105           | 19.6%            | 35                           |
| Batı İstanbul* | 838           | 4.0%             | 15                           |
| Seyrantepe     | 363           | 13.2%            | 30                           |
| Kavacık        | 93            | 6.4%             | 18                           |
| Ümraniye       | 745           | 5.4%             | 28                           |
| Altunizade     | 135           | 24.1%            | 25                           |
| Kozyatağı      | 787           | 12.4%            | 35                           |
| Küçükyalı      | 635           | 13.0%            | 17                           |
| Finans Merkezi | 579           | 7.1%             | 35                           |
| Ortalama       |               | 11.6%            | 28.3                         |

Kaynak: Cushman & Wakefield TR International, GYODER & İş Yatırım.

\*Güneşli-Yenibosna-Bakırköy-İkitelli bölgelerini kapsamaktadır.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

2025'in ilk dokuz ayı itibarıyla, küresel ve yurt içindeki devam eden siyasi ve ekonomik belirsizliklere rağmen ofis sektöründeki talep dirençli kalmıştır. İstanbul ofis pazarında, İstanbul Finans Merkez'i'nin kademeli olarak piyasaya entegre olmasıyla toplam arz 7,21 milyon m<sup>2</sup>'ye yükselmiştir. Yılın üçüncü çeyreğinde 21.167 m<sup>2</sup> yeni kiralama gerçekleşmiş ve yılın ilk dokuz ayında toplam kiralama hacmi 75.856 m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır. Bu rakam, geçen yılın aynı dönemine göre %5'lik bir düşüşe işaret etmektedir. Birincil ofis kiralaları m<sup>2</sup> başına 50 dolara yükselerek yıllık bazda %11 artış göstermiştir. Eylül 2025 itibarıyla kiralalar m<sup>2</sup> başına 2.034 TL seviyesine ulaşmış; enflasyonun üzerinde artış kaydederek reel olarak yeni bir zirveye çıkmıştır. m<sup>2</sup> bazında toplam kiralama faaliyetinin yaklaşık %48'i yeni kiralamalardan oluşurken, MİA'nın toplam kiralama hacmindeki payı %4 olarak gerçekleşmiştir.

### 3. çeyrekte öne çıkan kiralama işlemleri:

- **Bahçevan Gıda** – Skyland'da 6.627 m<sup>2</sup>
- **Borusan ENBW** – Quick Tower'da 2.516 m<sup>2</sup>
- **Arena Bilgisayar** – Premier Campus'te 2.021 m<sup>2</sup>

Buna ek olarak, İş GYO'nun Ankara İş Kulesi'ni 1,215 milyar TL bedelle Çelikler Grubu'na satması çeyreğin dikkat çeken işlemlerinden biri olmuştur.

Fit-out (tam donanımlı) ofis alanlarına yönelik talep güçlü seyrini sürdürmüştür. Artan inşaat ve taşınma maliyetleri, kiracıları “plug & play” tipinde hemen taşınmaya uygun ofislere yönlendirmektedir. Ancak bu nitelikteki yüksek kaliteli alan arzının sınırlı olması, kira seviyeleri üzerinde yukarı yönlü baskının devam etmesine neden olmaktadır.

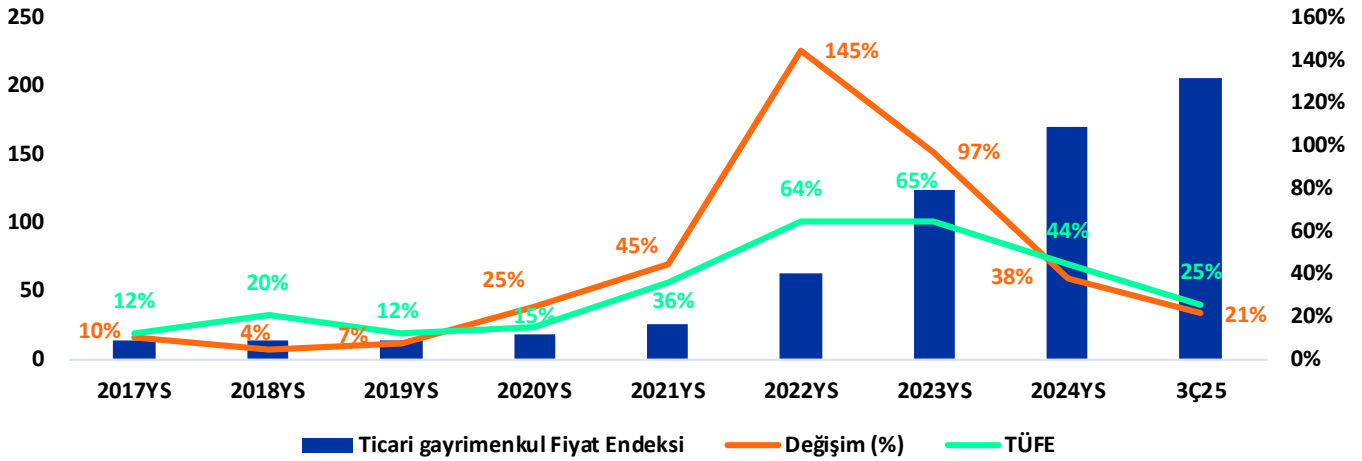
Önümüzdeki dönemde, özellikle merkezi bölgelerde uygun arsa sıkıntısı ve artan inşaat maliyetleri nedeniyle yeni ofis geliştirme projelerinin sınırlı kalması beklenmektedir. Bu eğilimin, özellikle güncel deprem yönetmeliklerine uygun şekilde inşa edilen, merkezi ve ulaşım avantajına sahip tamamlanmış ofis alanlarının birim fiyatlarında artışı desteklemesi öngörülmektedir.

İstanbul genelinde toplam ofis boşluk oranı 3Ç25 itibarıyla %10,08 seviyesinde gerçekleşmiş ve bir önceki çeyrekteki %9,98'e kıyasla hafif bir artış göstermiştir. Boşluk oranlarında çeyreksel bazda küçük dalgalanmalar görülse de, talebe kıyasla sınırlı yeni arzın özellikle birincil lokasyonlarda 2026 ve sonrasında boşluk oranlarını aşağı çekmesi beklenmektedir.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB) tarafından yayımlanan ve perakende ile ofis fiyat endeksleri esas alınarak ağırlıklandırılan Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi, 2020–2023 yılları arasında yıl sonu TÜFE oranlarının oldukça üzerinde artışlar kaydetmiştir. Ancak endeks, 2024 yılında reel bazda %6,8 gerilemiş; Eylül 2025 itibarıyla yılın ilk dokuz ayında ise reel olarak %4,3 düşüş göstermiştir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

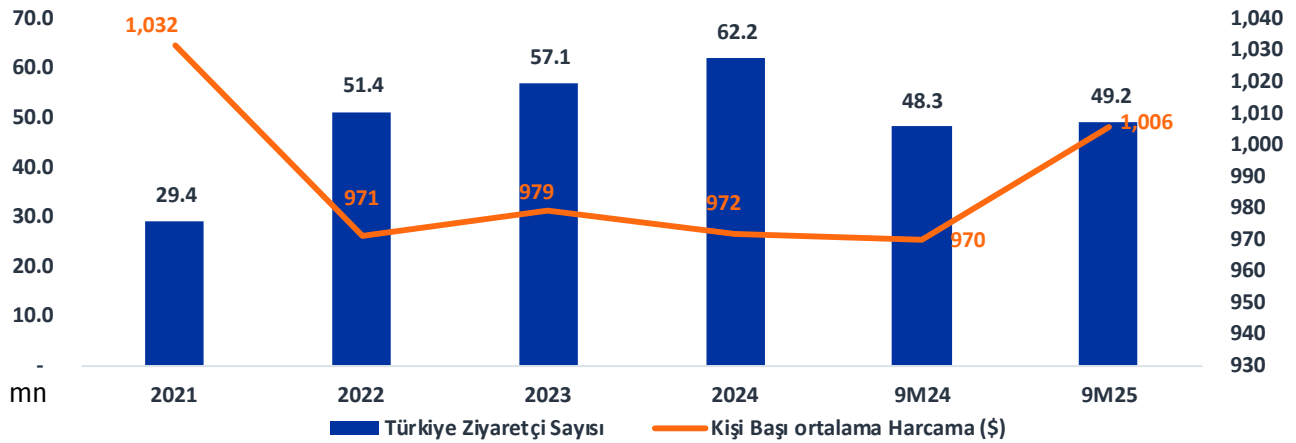
Şekil 19: Ticari gayrimenkul Fiyat Endeksi



Kaynak: TCMB, İş Yatırım.

## Turizm/Otel

Şekil 20: Toplam Ziyaretçi Sayısı &amp; Kişi Başı Ortalama Harcama (\$)



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

Pandemi sonrasında Türkiye, 2022 yılında turist sayılarında güçlü bir toparlanma yaşamış; bu yukarı yönlü eğilim 2023 ve 2024 boyunca da devam etmiştir. dolar/TL kurundaki dalgalanmalar ve Türk lirasının değer kaybı, Türkiye'nin rekabetçi fiyatlama avantajı ve yüksek hizmet kalitesiyle birleşerek ülkenin turistler açısından cazibesini artırmıştır.

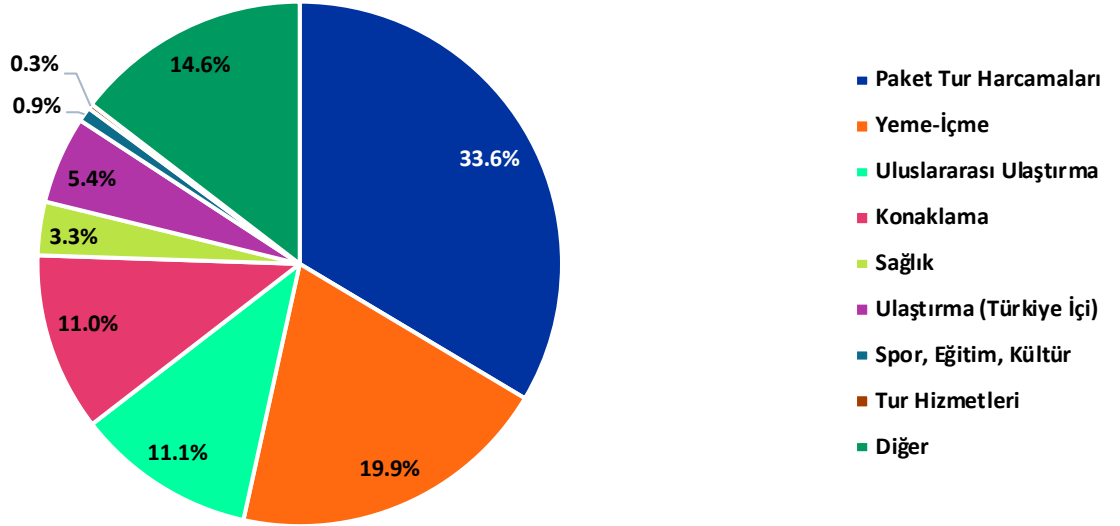
Kişi başı ortalama turizm geliri 2021'de 1.032 dolar seviyesindeyken, TL'deki değer kaybı nedeniyle 2022'de yıllık bazda %5,9 gerilemiştir. Ancak 2022–2024 döneminde kişi başı gelir büyük ölçüde yatay seyretilmiştir. 2025'in üçüncü çeyreğinde kişi başı gelir yıllık bazda %3,7 artarak 1.006 dolara yükselmiş; bu artışta görece istikrarlı döviz kurları etkili olmuştur.

2025 yılının 9 aylık döneminde turist sayıları güçlü seyretilmeye devam etse de, TL bazlı maliyetlerdeki artış ve döviz kurlarının yatay seyretilmesi kâr marjları üzerinde baskı oluşturarak turizm yatırımlarının kârlılığını olumsuz etkilemektedir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

Ayrıca yüksek enflasyonun kalıcı etkileri, yaşam maliyetini belirgin şekilde artırmış; konaklama ve tüketim harcamalarında fiyatların yükselmesine yol açmıştır. Bu durum, alternatif destinasyonların cazibesini artırmaya başlamıştır. Eğilimin orta-uzun vadede devam etmesi durumunda, fiyat erişilebilirliğine ilişkin endişeler Türkiye'yi ziyaret eden turist sayısını kademeli olarak azaltabilir.

### Şekil 21: Ziyaretçi Harcama Kırılımı



Kaynak: TÜİK, İş Yatırım.

Turist harcamalarına kategori bazında bakıldığında, 9A25 itibarıyla paket turlar %34 ile en büyük payı alırken, yiyecek ve içecek %20, diğer harcamalar %15 ve konaklama ile uluslararası ulaşım %11 paya sahiptir.

Şubat 2025 itibarıyla Türkiye'de toplam 21.417 işletme belgeli konaklama tesisi bulunmakta olup bu tesislerin toplam oda kapasitesi 882 bindir. 627 konaklama tesisi ise yatırım belgesine sahip olup, toplam 66 bin ilave oda sunmaktadır.

Şehirlere göre bakıldığında, İstanbul yaklaşık 3.089 tesis ve 125 bin oda kapasitesi ile ilk sırada yer almaktadır. Muğla, 2.840 tesis ve 109 bin oda kapasitesi ile ikinci sırada gelirken; Antalya 2.650 tesis ve 290 bin oda kapasitesi ile üçüncü sıradadır.

Yatırım aşamasındaki tesislere bakıldığında, önümüzdeki dönemde faaliyete geçmesi planlanan 627 proje bulunmaktadır. İstanbul yaklaşık 85 tesis (8 bin oda) ile en büyük paya sahipken, onu Antalya (80 tesis, 15 bin oda) ve Muğla (60 tesis, 7 bin oda) takip etmektedir.

STR verilerine göre, Türkiye genelinde otel doluluk oranı yılın ikinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre neredeyse yatay seyrederek (%-0,2) %59,7 seviyesinde gerçekleşmiştir. İl bazında bakıldığında, İstanbul'un otel doluluk oranı yıllık bazda %2 düşüşle %64,3'e gerilerken, ortalama günlük oda fiyatı (ADR) %1,8 azalarak 128,6 avro olmuştur.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

Ankara’da doluluk oranı yıllık bazda %7 artarak %59,8 seviyesine yükselirken ADR %0,4 sınırlı bir düşüşle 93 avroya gerilemiştir. İzmir’de ise doluluk oranı yıllık bazda %12,9 artışla %68,1’e yükselmiş, ADR %3,5 azalarak 109,1 avro olarak gerçekleşmiştir.

### Şekil 22: Türkiye’ye En Çok Ziyaretçi Gönderen Ülkeler

| Ocak - Eylül En Fazla Ziyaretçi Gelen Ülkeler |                 |
|-----------------------------------------------|-----------------|
| Ülke                                          | Gelen Ziyaretçi |
| Rusya Federasyonu                             | 5,525,621       |
| Almanya                                       | 5,217,774       |
| İngiltere (Birleşik Krallık)                  | 3,542,533       |
| İran                                          | 2,284,381       |
| Bulgaristan                                   | 2,038,361       |

Kaynak: TÜRSAB, Kültür ve Turizm Bakanlığı & İş Yatırım.

Yılın ilk dokuz ayında Rusya, 5,5 milyon ziyaretçi ile Türkiye’ye en fazla ziyaretçi gönderen ülke olmaya devam etmiştir. Almanya 5,2 milyon ziyaretçi ile ikinci sırada yer alırken, Birleşik Krallık 3,5 milyon ziyaretçi ile üçüncü sırada yer almıştır. Özellikle önceki yıllarda Türk lirasının yabancı para birimleri karşısında önemli ölçüde değer kaybetmesinin ardından, komşu Bulgaristan’dan gelen turist sayısında belirgin bir artış gözlenmiştir.

### Şekil 23: Türkiye’ye En Çok Ziyaretçi Gönderen Ülkeler

| Şehir bazında Gelen yabancı ziyaretçi sayısı |            |            |            |                 |
|----------------------------------------------|------------|------------|------------|-----------------|
| Şehir                                        | Yıllar     |            |            | % Değişim Oranı |
|                                              | 2023       | 2024       | 9A25       | 9A25/2024       |
| İstanbul                                     | 13,156,209 | 14,023,143 | 14,158,502 | 0.97            |
| Antalya                                      | 12,349,268 | 13,274,653 | 13,223,709 | -0.38           |
| Muğla                                        | 2,902,123  | 3,207,900  | 3,059,966  | -4.61           |
| İzmir                                        | 1,225,567  | 1,398,874  | 1,327,669  | -5.09           |

Kaynak: TÜRSAB, Kültür ve Turizm Bakanlığı & İş Yatırım.

2025 yılının ilk dokuz ayında İstanbul, geçen yılın aynı dönemine kıyasla yaklaşık %1’lik hafif bir artışla 14.158.502 ziyaretçi ağırlamıştır. İstanbul’u Antalya (%-0,4), Muğla (%-4,61) ve İzmir (%-5,1) takip etmiştir. Özellikle Antalya ve Muğla’daki yıllık düşüşler, bu şehirlerin Türkiye’nin yaz turizmi açısından kritik öneme sahip olması nedeniyle dikkat çekicidir. Artan otel ve hizmet fiyatları ile alternatif destinasyonların cazibesinin yükselmesi, yıllık bazda ziyaretçi tercihlerinde kaymalara yol açmıştır.

### Lojistik Depo Pazarı

Türkiye sanayi ve lojistik pazarı, güçlü kiracı talebi ve yakın coğrafyaya üretim kaydırma eğilimlerinin (nearshoring) artırdığı uluslararası ilgi sayesinde gelişimini sürdürmektedir. Birincil lokasyonlardaki sınırlı arz, yatırımları ikincil bölgelere yönlendirmeye teşvik ederken; yüksek inşaat maliyetleri ve uygun geliştirme arazisi kıtlığı yeni arzın önündeki başlıca kısıtlar olmaya devam etmektedir. Aynı zamanda, organize sanayi bölgeleri Türkiye’nin 2053 net-sıfır hedefleri doğrultusunda sürdürülebilirlik girişimlerini hızlandırmaktadır.

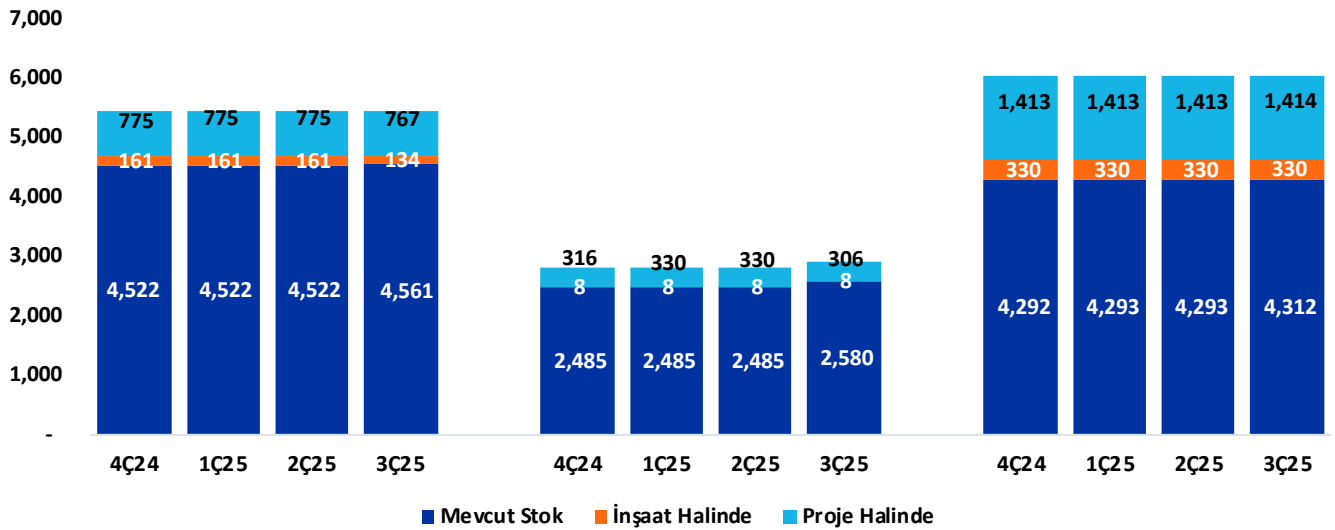
GYODER verilerine göre İstanbul–Kocaeli bölgesinin birincil lojistik pazarları toplam 11,4 milyon m<sup>2</sup> depo alanından oluşmakta olup bunun 7,9 milyon m<sup>2</sup>’si ticari lojistik tesislerinden meydana gelmektedir. Devam eden projeler yaklaşık 471.000 m<sup>2</sup> seviyesinde olup tamamının ticari lojistik depolarından oluştuğu görülmektedir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

Güçlü talebin de etkisiyle, 2025'in üçüncü çeyreğinde kiralama faaliyetleri yaklaşık 114.000 m<sup>2</sup> olarak gerçekleşmiş, yılbaşından bu yana toplam kiralama hacmi ise 170.000 m<sup>2</sup>'ye ulaşmıştır. Ancak, toplam işlem hacmi geçen yılın aynı dönemine kıyasla %16 azalmıştır. 2025'in üçüncü çeyreğinde boşluk oranları İstanbul Avrupa yakasında %1,9, Anadolu yakasında %1,3 ve Kocaeli pazarında %1,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

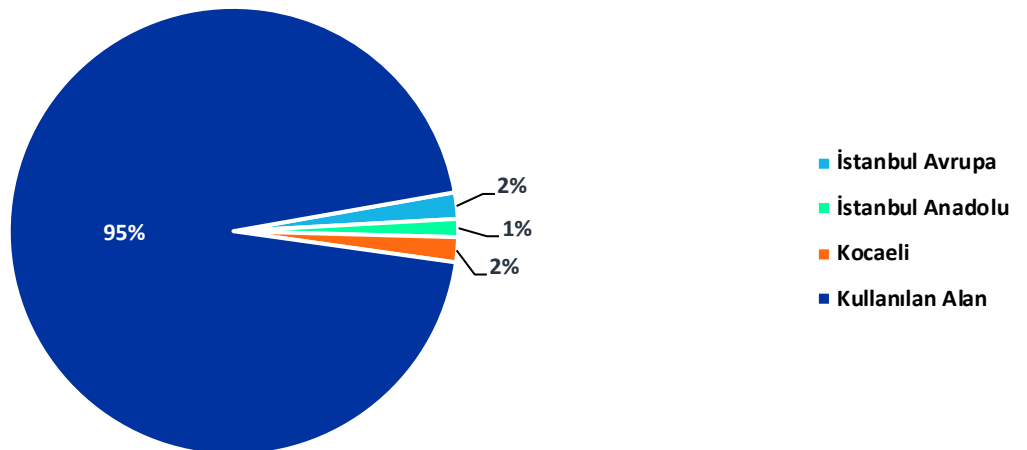
Aynı dönemde, birincil lojistik depo kiralari 11,25 USD/m<sup>2</sup>/ay seviyesine yükselerek yıllık bazda %15,4 artış göstermiştir. TL bazında ise birincil kiralari yıllık %41,5 artışla 470 TL/m<sup>2</sup>/ay seviyesine ulaşmıştır. Güçlü talep ve sınırlı yeni arz nedeniyle kira seviyeleri üzerindeki yukarı yönlü baskının önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenmektedir. Bununla birlikte, yüksek inşaat ve arsa maliyetleri ile geliştirme tarafındaki zorluklar, piyasa faaliyetleri üzerinde önemli kısıtlayıcı unsurlar olmaya devam etmektedir.

Şekil 24: İstanbul/Kocaeli Lojistik Depo Stoku (bin m2)



Kaynak: VS partners, GYODER & İş Yatırım.

Şekil 25: İstanbul/Kocaeli Lojistik Depo Stoku (bin m2)



Kaynak: VS partners, GYODER & İş Yatırım.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

## Makro Tahminler

|                                      | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | 2028 |
|--------------------------------------|------|------|------|------|------|------|
| GSYİH Büyüme, %                      | 5.0  | 3.3  | 3.7  | 3.7  | 4.0  | 4.0  |
| TÜFE (Yıl Sonu), %                   | 64.8 | 44.4 | 31.0 | 24.0 | 19.0 | 21.0 |
| TÜFE (Ortalama), %                   | 53.9 | 58.5 | 34.9 | 26.5 | 21.5 | 20.0 |
| Cari Denge / GSYİH, %                | -3.5 | -0.7 | -1.4 | -1.7 | -1.8 | -2.0 |
| Para Piyasası Faizi, %               | 42.5 | 47.5 | 38.0 | 28.0 | 22.0 | 24.0 |
| Gösterge 10 Yıllık TL Tahvil Faizi   | 25.0 | 29.5 | 31.0 | 29.0 | 25.0 | 24.0 |
| 30 Yıllık Dolar Cinsi Eurobond Faizi | 7.7  | 8.2  | 7.7  | 7.5  | 7.5  | 7.5  |
| TL/Dolar (Ortalama)                  | 23.7 | 32.8 | 39.4 | 47.0 | 55.1 | 65.1 |
| TL/Dolar (Yıl Sonu)                  | 29.4 | 35.2 | 43.0 | 51.0 | 59.2 | 71.1 |
| TL/Euro (Ortalama)                   | 25.7 | 35.5 | 43.8 | 55.2 | 64.5 | 74.9 |
| TL/Euro (Yıl Sonu)                   | 32.7 | 36.7 | 50.3 | 60.2 | 68.7 | 81.1 |
| Avro/Dolar (Ortalama)                | 1.08 | 1.08 | 1.11 | 1.18 | 1.17 | 1.15 |
| Avro/Dolar (Yıl Sonu)                | 1.10 | 1.04 | 1.17 | 1.18 | 1.16 | 1.14 |

Kaynak: İş Yatırım.

Hisse Senedi / Büyük Şirket / GYO

## Emlak Konut GYO

AL

Yükselme Potansiyeli 64%

2025'in son çeyreği ve 2026 boyunca politika faizlerindeki ilave düşüşlerin yanı sıra daha elverişli makroekonomik koşulların oluşmasıyla birlikte, Emlak Konut GYO'nun artan konut talebine cevap verme ve satış gelirlerini artırma konusunda stratejik olarak güçlü bir konumda olduğunu düşünüyoruz. Şirketin geniş ve katma değerli proje portföyü ile konut stoku bu görünümü desteklemektedir. Kentsel dönüşüm projelerinde önemli rol üstlenen Emlak Proje Planlama İnşaat (EPP) ile Emlak Konut Asansör'ün (EKA) olası halka arzları potansiyel katalizörler olurken, şirketin genişleyen uluslararası varlığı da önümüzdeki yıllarda kârlılığı destekleyebilir. Ayrıca konut projelerinden elde edilen güçlü nakit akışları sayesinde, 2025'te yürürlüğe giren yeni GYO vergi düzenlemesine uyumun sorunsuz olmasını ve şirketin önümüzdeki dönemde güçlü bir temettü hissesi olarak öne çıkmasını bekliyoruz. Emlak Konut GYO hâlihazırda net aktif değerine göre %53 iskonto ile işlem görmekte olup, tarihsel ortalama iskontosu %41 seviyesindedir.

## 3Ç25'te Öne Çıkanlar

Ciroda yıllık bazda artış, çeyreklik bazda düşüş kaydedildi. Emlak Konut GYO, 3Ç25'te tahminimizin hafif üzerinde (İş Yatırım: 14.000mn TL) ve yıllık bazda %24 artış ile 14.211mn TL hasılat açıklamıştır. Güçlü yıllık gelir artışı, büyük ölçüde 3Ç25'te 6,737mn TL'ye yükselen konut ve ticari ünite (Anahtar Teslim) satış gelirleri (3Ç24: 1.030mn TL) ile 3Ç25'te 4.220mn TL'ye yükselen asansör satışlarından (3Ç24: 152,5mn TL) kaynaklanmıştır. Öte yandan, arsa satış gelirleri yıllık bazda yüksek bir düşüş ile 3Ç24'teki 7.462mn TL'den 3Ç25'te 4,4mn TL'ye gerilemiştir. Yıllık bazda artışa rağmen, çeyreklik bazda gelirler 2Ç25'e (25.483mn TL düzeltilmiş) kıyasla %44,2 düşmüş olup, konut ve arsa satış gelirlerinde kaydedilen sert düşüş büyük oranda ön satışı gerçekleştirilen ünitelerin 3. Çeyrekteki düşük teslim adetlerinden kaynaklanmaktadır. Brüt kar yıllık bazda %20 artarak 4.373mn TL'ye yükselmiş, brüt kar marjı ise 3Ç25'te %30,8 ile yatay seyretmiştir.

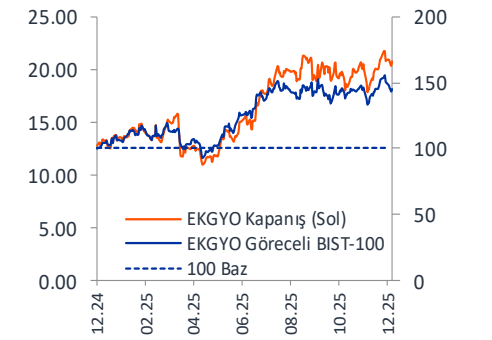
| Fiyat Bilgileri          | TL     |
|--------------------------|--------|
| Kapanış                  | 20.82  |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 34.16  |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 23.16  |
| Piyasa Değeri (mn)       | 79,116 |
| Halka Açık PD (mn)       | 38,253 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 3358.0 |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 3,800  |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 48     |
| Yabancı Oranı (%)        | 31     |

\*Güncelleme tarihi: 12.12.2025

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay | Yıllık | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL               | 14.7 | 57.0   | 59.2  |
| ABD \$           | 13.7 | 30.2   | 30.3  |
| BIST-100 Relatif | 7.9  | 36.5   | 41.6  |

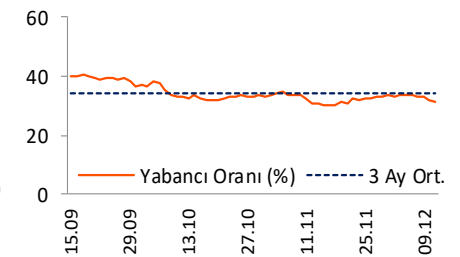
| Çarpanlar (\$) | 2024 | 2025 | 2026 |
|----------------|------|------|------|
| F/K            | 4.6  | 3.0  | 3.1  |
| PD/DD          | 0.6  | 0.5  | 0.5  |
| FD/FAVÖK       | 20.3 | 6.0  | 7.2  |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 10.94 21.82

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 31.40



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

## Gayrimenkul Sektör Raporu

FAVÖK, beklentimizin altında (İş Yatırım: 4.157mn TL) gerçekleşmiş ve yıllık bazda %21 artışla 2.983mn TL'ye yükselmiş, FAVÖK marjı ise %21 ile yatay kalmıştır.

**Vergi ve yüksek finansman gideri net karı baskıladı.** Net kar, beklentilerimizin oldukça altında (İş Yatırım: 3.128mn TL) gerçekleşerek 3Ç25'te 194mn TL'ye gerilemiş, 3Ç24'teki 3.000mn TL'ye kıyasla ciddi düşüş göstermiştir. Bu düşüş, 3Ç24'te 831mn TL net finansman geliri kaydedilirken, 3Ç25'te artan net borç nedeniyle net finansman giderinin 2.988mn TL'ye yükselmesinden ve 2025'te yürürlüğe giren yeni GYO vergi düzenlemesi kapsamında kaydedilen 1.228mn TL dönem vergi giderinden (3Ç24: 73,7mn TL vergi geliri dahil) kaynaklanmaktadır.

**Yüksek net borç pozisyonu.** 3Ç25 itibarıyla net borç 24.915mn TL olmuştur (4Ç24: 5.752mn TL) (TOKİ mülkiyetindeki Damlakent projesi kapsamında TOKİ adına ihraç edilen gayrimenkul sertifikalarından elde edilen 21,408mn TL'lik uzun vadeli yükümlülük tutarı dahil edilmemiştir.). 3Ç25 itibarıyla net borç/FAVÖK oranı 2,09x (yıllıklandırılmış) (4Ç24: 0,95x ) seviyesindedir.

**Güçlü ön satış performansı.** 3Ç25 itibarıyla toplam ön satışlar 57,04 milyar TL'ye ulaşmış olup, yıl sonu hedefi olan 77 milyar TL'nin gerçekleştirilmesi beklenmektedir. Toplam satılan alan 586 bin m<sup>2</sup> (2025YS hedefi: 856 bin m<sup>2</sup>) olmuştur. Yılın ilk 9 ayında kaydedilen 10,3 milyar TL net kar ile şirket, yıl sonu net kar hedefi olan 12 milyar TL'ye ulaşma konusunda güçlü bir konumdadır. İlk 9 ayda toplam 44 ihale tamamlanmış, bunlardan 5'i gelir paylaşım ihalesi olmuştur. 3Ç25 itibarıyla ortalama ihale gelir çarpanı 2,18x olmuştur.

### Görünüm & Beklentiler

**Talebin sürmesi bekleniyor.** Türkiye'de konut satışları, ertelenmiş talebin devreye girmesi ve politika faizlerindeki düşüşün etkisiyle 2025'in ilk on ayında adet bazında tarihi yüksek seviyelere ulaşmıştır. Emlak Konut, bu elverişli ortamı başarıyla değerlendirerek yılın ilk dokuz ayında yüksek satış adetlerine ulaşmış ve cirosunu önceki yıla göre büyük oranda artırmıştır. 2026'ya baktığımızda, bu sağlam talep dinamiklerinin şirketin güçlü ön satış performansı ile birlikte sürmesini beklemekteyiz. Teslim edilecek konut sayısının artmasıyla Emlak Konut'un güçlü ciro büyümesini korumasını öngörmekteyiz. Ayrıca, politika faizlerindeki gevşeme döngüsünün 2026'da devam etmesi hâlinde piyasa koşulları daha da destekleyici bir yapıya kavuşabilir ve şirketin güçlü nakit akışı üretme kapasitesini daha da artırabilir.

**Güçlü arsa ve konut projesi stoku gelir büyümesini destekleyecek.** Devam eden satış ivmesinin yanı sıra, Emlak Konut'un geniş ve stratejik lokasyonlardaki arsa portföyü gelecekteki gelir büyümesi için önemli bir zemin oluşturmaktadır. Şirket, 2024 ve 2025 yılının ilk yarısında gerçekleştirdiği büyük ölçekli arsa alımlarıyla konut geliştirme kapasitesini önemli ölçüde artırmıştır. Bu kapsamda; Fikirtepe'de 1.615 konutluk geliştirme alanı ve İstanbul Esenler kentsel dönüşüm bölgesinde 438.000 m<sup>2</sup> arsa şirket portföyüne dahil olmuştur. Kredi faizlerinin daha da gerilemesi ve konut talebinin güçlü seyretmesiyle birlikte bu varlıkların önemli bir değer yaratması beklenmektedir. Şirketin genişleyen proje stoku ile birleştiğinde, büyük ve değerli arsa stoku, Emlak Konut'un 2026 ve sonrasında gelir üretme potansiyelini desteklemektedir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

### Şirket Beklentileri

Şirket, 2025 yıl sonu için 77 milyar TL tutarında proje satış hedefi belirlemiştir. Toplam brüt alan satış hedefi 856 bin m<sup>2</sup> olup 7.522 bağımsız birime karşılık gelmektedir. Ayrıca şirket, 2025 yılında 5 milyar TL tutarında arsa satışı gerçekleştirmeyi öngörmektedir. Net kârın ise yaklaşık 12 milyar TL seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir (parasal kazanç/kayıplar hariç).

Emlak Konut, 2025'in ilk dokuz ayında güçlü bir performans sergileyerek 65.695mn TL ciro elde etmiştir (9A24: 22.294mn TL). Toplam arsa satış gelirleri (gelir paylaşımı projeleri dahil) 12.111mn TL olarak gerçekleşmiştir (9A24: 12.470mn TL). Yıllık bazdaki güçlü artışın ana belirleyicisi, 41.956mn TL'ye ulaşan konut (anahtar teslim) satış gelirleridir (9A24: 3.152mn TL). Buna ek olarak, asansör satış gelirleri de önemli bir yıllık artış göstererek 9A25'te 4.582mn TL'ye yükselmiştir (9A24: 241mn TL). Net kâr ilk 9 aylık dönemde 10.336mn TL olarak güçlü bir seviyede gerçekleşmiştir (1Y24: 4.521mn TL).

Şirket, 9A25'te 57,04 milyar TL'lik ön satış gerçekleştirmiş olup bu rakam yıl sonu hedefinin (77 milyar TL) %74'üne karşılık gelmektedir. Ön satışlar toplam 586 bin m<sup>2</sup> alanı kapsamaktadır. Bu güçlü performansın temelinde, 1Ç25'te gerçekleştirilen konut satış kampanyası bulunmaktadır. Ancak 3Ç25'te, yılın ilk yarısındaki (özellikle anahtar teslim projelerdeki) güçlü sonuçlara kıyasla devam eden projelerde teslim hacminin daha düşük olması nedeniyle konut satış gelirleri zayıf gerçekleşmiştir. Buna karşın, artan teslimlerle birlikte konut satış gelirlerinin yılın son çeyreğinde yeniden hız kazanmasını beklemekteyiz. Öte yandan, şirketin kentsel dönüşüm projelerinde üstlendiği önemli rol sayesinde danışmanlık gelirlerinin yılın geri kalanında güçlü seyrini koruması beklenmektedir.

**EPP ve EKA'nın Olası Halka Arzı Önemli Bir Katalizör Olabilir.** Emlak Konut'un bağlı ortaklığı olan Emlak Proje Planlama İnşaat (EPP), kentsel dönüşüm projelerinin planlanmasında kritik bir role sahiptir. Konut yatırımlarına olan talebin artmasıyla birlikte bu projelerdeki hızlanma şirket gelirlerine olumlu yansiyabilir. Ayrıca Emlak Konut Asansör (EKA), hem Emlak Konut projelerine hem de diğer geliştiricilere asansör sistemleri sağlayarak önemli bir sinerji yaratmaktadır. EPP ve EKA'nın potansiyel halka arzları, yakın dönemde gündeme gelebilir. Bu olası süreç, Emlak Konut için kayda değer bir sermaye girişi sağlayabileceği gibi, şirketin iştirak yapısını da güçlendirecektir.

**Genişleyen Uluslararası ayak izi gelirleri artırabilir.** Emlak Konut, 2024 yılında Suudi Arabistan'ın Vizyon 2030 programı kapsamında, Suudi Arabistan Yatırım Bakanlığı ile 2030 yılına kadar toplam 400.000 konut geliştirilmesini hedefleyen bir mutabakat zaptı imzalamıştır. Bu süreçte şirket, hem kendi proje geliştirme faaliyetleriyle hem de Türk müteahhitlik firmalarına sağlayacağı danışmanlık ve planlama hizmetleriyle gelirlerini artırma potansiyeline sahiptir. Bu kapsamda, Emlak Konut'un Riyad merkezli iştiraki Emlak Konut Global LLC, 17 Kasım 2025 tarihinde Mekke giriş koridorunda, Harem-i Şerif bölgesi içerisinde yer alan Hayat Mekke projesi için Suudi Arabistan Belediye ve Konut Bakanlığı'na bağlı National Housing Company ile ön anlaşma imzalamıştır. Projenin toplam yatırım büyüklüğü yaklaşık 400 milyon dolar olup; 1.014 villa, ticari birimler, camiler, okullar ve çeşitli sosyal donatı alanlarını içermektedir. Projenin tüm planlama ve uygulama süreçleri Emlak Konut Global LLC tarafından yürütülecektir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

Emlak Konut, büyük ölçekli projelerdeki geniş deneyimi ve uçtan uca şehir planlama konusundaki uzmanlığıyla, Suriye ve Ukrayna gibi yeniden yapılanma gerektiren bölgelerde aktif rol üstlenme potansiyeliyle öne çıkmaktadır.

**İstikrarlı Konut Satış Gelirleri Sayesinde Yeni GYO Vergi Düzenlemesine Uyumda Sorun Beklenmiyor.** 2025 yılında yürürlüğe giren yeni GYO vergi düzenlemesi kapsamında, daha önce kurumlar vergisinden muaf olan GYO'lar artık %30 kurumlar vergisine tabi tutulmaktadır. Ancak, gayrimenkule dayalı dağıtılabilir karlarının %50'sini temettü olarak dağıtan GYO'lar için vergi oranı %10 olarak uygulanacaktır.

Emlak Konut, anahtar teslim konut satışlarından elde ettiği gelirleri istikrarlı bir şekilde artırmakta ve müşavirlik gelirlerinde de büyüme kaydetmektedir. Bu nedenle, şirketin gelecekte güçlü bir temettü ödeyicisi olma potansiyeli bulunmaktadır ve yeni vergi düzenlemesine uyum sağlama konusunda herhangi bir zorluk yaşaması beklenmemektedir.

**Gayrimenkul Sertifikası İhracı:** Ağustos 2025'te Emlak Konut GYO, Türkiye'nin Toplu Konut İdaresi (TOKİ) ile iş birliği içinde geliştirilmekte olan "Damla Kent" konut projesinin finansmanı amacıyla bir gayrimenkul sertifikası ihracı gerçekleştirmiştir.

Projenin A ve B etaplarını kapsayan ilk halka arz kapsamında, şirket ek talep dahil toplam 2.821 milyon adet gayrimenkul sertifikası ihraç etmiş; sertifika başına 7,59 TL olan ihraç fiyatı üzerinden 21.408 milyon TL tutarında gelir elde edilmiştir.

Talep toplama süreci 4–8 Ağustos 2025 tarihleri arasında gerçekleştirilmiştir. Toplam talep yaklaşık 3.596 milyon adet sertifikaya ulaşmıştır. Gelen yüksek talep sonrasında, projenin C, D ve E etaplarının da benzer şekilde ilerleyen dönemde sertifika ihracına konu olması beklenmektedir. Projenin geri kalan bölümlerinin de aynı finansman modeliyle tamamlanması planlanmaktadır.

Emlak Konut GYO, proje etaplarının ihale süreçlerini yürüten danışman konumunda olduğu için bu süreçten danışmanlık geliri elde edecektir; projeye ilişkin tüm harcamalar ise TOKİ tarafından karşılanacaktır. Bu projenin, hem alternatif finansman imkanları açısından hem de şirketin danışmanlık gelirleri bakımından önemli katkı sağlamasını beklemekteyiz.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

| Faaliyet Konusu                                                                                | Ortaklık Yapısı (%)                                                                          |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------------|
| Gayrimenkul ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarından portföy oluşturmak, yönetmek. | Diğer 50.66<br>T.C.Çevre Ve Şehircilik Bakanlığı Toplu Konut Idaresi Başkanlığı (TOKİ) 49.34 |

| Gelir Tablosu (m n ₺)             | 2023G          | 2024G          | 2025T          | 2026T          | 2027T          | 2028T          | Nakit Akım (m n ₺)                  | 2023G         | 2024G          | 2025T         | 2026T         | 2027T         | 2028T         |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------------------------|---------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Net Satış Gelirleri</b>        | <b>37,614</b>  | <b>42,107</b>  | <b>65,072</b>  | <b>55,266</b>  | <b>46,284</b>  | <b>41,035</b>  | <b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b> | <b>15,359</b> | <b>74,521</b>  | <b>83,320</b> | <b>75,444</b> | <b>62,809</b> | <b>58,811</b> |
| <b>Brüt Kar (Zarar)</b>           | <b>11,211</b>  | <b>11,360</b>  | <b>26,220</b>  | <b>22,442</b>  | <b>18,661</b>  | <b>15,888</b>  | <b>Düzeltilme Öncesi Kar</b>        | <b>-5,378</b> | <b>17,421</b>  | <b>26,932</b> | <b>25,946</b> | <b>21,211</b> | <b>17,604</b> |
| Operasyonel Giderler              | -5,284         | -5,291         | -5,280         | -4,606         | -4,616         | -4,616         | Amortisman & İtfa Payları           | 160           | 295            | 283           | 250           | 213           | 189           |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>         | <b>5,928</b>   | <b>6,070</b>   | <b>20,941</b>  | <b>17,836</b>  | <b>14,045</b>  | <b>11,273</b>  | <b>İşletme Sermayesindeki Değ.</b>  | <b>21,573</b> | <b>50,810</b>  | <b>51,677</b> | <b>44,874</b> | <b>37,049</b> | <b>36,681</b> |
| Faал. Diğer Gelirler (Giderler)   | -14,674        | 658            | 13,991         | 9,567          | 7,280          | 6,359          | <b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>     | <b>14</b>     | <b>-87</b>     | <b>1</b>      | <b>1</b>      | <b>1</b>      | <b>1</b>      |
| Net Yatırım Gelirleri (Giderleri) | 9              | -1             | 1              | 1              | 1              | 1              | Sabit Sermaye Yatırımları           | -233          | -773           | -934          | -946          | -954          | -954          |
| Net Finansman Gelir (Gideri)      | 3,163          | 1,890          | -5,007         | 1,425          | 2,242          | 1,928          | <b>Serbest Nakit Akım</b>           | <b>15,140</b> | <b>73,661</b>  | <b>82,387</b> | <b>74,499</b> | <b>61,857</b> | <b>57,858</b> |
| <b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>   | <b>-5,574</b>  | <b>8,617</b>   | <b>29,925</b>  | <b>28,829</b>  | <b>23,567</b>  | <b>19,560</b>  | <b>Finansman Faal. Kay.Nakit</b>    | <b>-180</b>   | <b>14,995</b>  | <b>6,504</b>  | <b>-106</b>   | <b>-3,672</b> | <b>-3,551</b> |
| Vergi Giderleri (Gelirleri)       | -196           | -8,804         | 2,992          | 2,883          | 2,357          | 1,956          | Finansal Borçlardaki Değişim        | -3,049        | 11,632         | 8,024         | 3,063         | 71            | -216          |
| Azınlık Payları                   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | Temettü Ödemeleri                   | -1,199        | 0              | -1,520        | -3,169        | -3,742        | -3,335        |
| <b>Net Kar</b>                    | <b>-5,378</b>  | <b>17,421</b>  | <b>26,932</b>  | <b>25,946</b>  | <b>21,211</b>  | <b>17,604</b>  | <b>Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı</b> | <b>11377</b>  | <b>113,051</b> | <b>85440</b>  | <b>62,781</b> | <b>50,677</b> | <b>50,537</b> |
| <b>Düzeltilmiş Net Kar</b>        | <b>-5,378</b>  | <b>17,421</b>  | <b>26,932</b>  | <b>25,946</b>  | <b>21,211</b>  | <b>17,604</b>  | <b>Net Nakit Değişimi</b>           | <b>8,134</b>  | <b>-19,574</b> | <b>5,321</b>  | <b>13,503</b> | <b>9,416</b>  | <b>5,678</b>  |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı       | 6,123          | -2,734         | 23,933         | 20,534         | 16,292         | 13,227         |                                     |               |                |               |               |               |               |
| <b>FAVÖK</b>                      | <b>6,088</b>   | <b>6,364</b>   | <b>21,224</b>  | <b>18,086</b>  | <b>14,258</b>  | <b>11,462</b>  |                                     |               |                |               |               |               |               |
| Bilanço (m n ₺)                   | 2023G          | 2024G          | 2025T          | 2026T          | 2027T          | 2028T          | Büyümler & Opr. Perf.               | 2023G         | 2024G          | 2025T         | 2026T         | 2027T         | 2028T         |
| <b>Dönen Varlıklar</b>            | <b>150,295</b> | <b>249,133</b> | <b>259,508</b> | <b>276,718</b> | <b>288,349</b> | <b>294,763</b> | <b>Büyümler</b>                     |               |                |               |               |               |               |
| Nakit ve Nakit Benzerleri         | 20,944         | 10,931         | 11,960         | 23,267         | 29,133         | 30,578         | Net Satışlar                        | -             | 11.9%          | 54.5%         | -15.1%        | -16.3%        | -11%          |
| Ticari Alacaklar                  | 10,437         | 8,157          | 12,606         | 10,706         | 8,966          | 7,950          | Faaliyet Karı                       | -             | 2%             | 245%          | -15%          | -21%          | -20%          |
| Stoklar                           | 109,902        | 220,729        | 224,910        | 233,172        | 241,076        | 247,257        | FAVÖK                               | -             | 5%             | 233%          | -15%          | -21%          | -20%          |
| Diğer Dönen Varlıklar             | 9,012          | 9,315          | 10,032         | 9,573          | 9,174          | 8,978          | Net Kar                             | -             | n.m            | 55%           | -4%           | -18%          | -17%          |
| <b>Duran Varlıklar</b>            | <b>10,063</b>  | <b>21,339</b>  | <b>23,121</b>  | <b>21,676</b>  | <b>20,379</b>  | <b>19,650</b>  | <b>Operasyonel Performans</b>       |               |                |               |               |               |               |
| Ticari Alacaklar                  | 5,965          | 5,737          | 8,865          | 7,530          | 6,306          | 5,591          | Brüt Marj                           | 29.8%         | 27.0%          | 40.3%         | 40.6%         | 40.3%         | 38.7%         |
| Maddi Duran Varlıklar             | 3,959          | 6,139          | 6,305          | 6,316          | 6,325          | 6,325          | Faaliyet Kar Marjı                  | 15.8%         | 14.4%          | 32.2%         | 32.3%         | 30.3%         | 27.5%         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar     | 80             | 167            | 177            | 159            | 148            | 140            | FAVÖK Marjı                         | 16.2%         | 15.1%          | 32.6%         | 32.7%         | 30.8%         | 27.9%         |
| Diğer Uzun Vadeli Varlıklar       | 59             | 9,296          | 7,773          | 7,671          | 7,599          | 7,595          | Efektif Vergi Oranı                 | -4.6%         | -134.9%        | 10.0%         | 8.2%          | 6.9%          | 5.9%          |
| <b>Toplam Varlıklar</b>           | <b>160,358</b> | <b>270,472</b> | <b>282,628</b> | <b>298,394</b> | <b>308,728</b> | <b>314,413</b> | Net Kar Marjı                       | -14.3%        | 41.4%          | 41.4%         | 46.9%         | 45.8%         | 42.9%         |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>  | <b>82,140</b>  | <b>142,632</b> | <b>127,400</b> | <b>123,933</b> | <b>121,989</b> | <b>115,910</b> | Özkaynak Karlılığı                  | -             | 17.2%          | 19.6%         | 16.4%         | 12.1%         | 9.3%          |
| Finansal Borçlar                  | 4,268          | 17,035         | 16,131         | 14,485         | 13,503         | 12,695         | Aktif Karlılığı                     | -             | 8.1%           | 9.7%          | 8.9%          | 7.0%          | 5.6%          |
| Ticari Borçlar                    | 5,374          | 9,879          | 15,477         | 13,076         | 11,004         | 10,018         | Yatırım Sermayesi Karlılığı         | -             | -1.1%          | 6.7%          | 5.4%          | 4.0%          | 3.1%          |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler   | 72,498         | 115,718        | 95,791         | 96,372         | 97,481         | 93,197         |                                     |               |                |               |               |               |               |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>  | <b>2,674</b>   | <b>1,380</b>   | <b>6,200</b>   | <b>6,881</b>   | <b>4,703</b>   | <b>2,729</b>   | <b>Rasyo Analizi</b>                | <b>2023G</b>  | <b>2024G</b>   | <b>2025T</b>  | <b>2026T</b>  | <b>2027T</b>  | <b>2028T</b>  |
| Finansal Borçlar                  | 1,675          | 26             | 4,817          | 5,679          | 3,656          | 1,754          | Düzeltilmiş F / K (x)               | a.d           | 4.7            | 3.1           | 3.2           | 3.9           | 4.7           |
| Ticari Borçlar                    | 488            | 487            | 497            | 420            | 353            | 321            | FD / FAVÖK (x)                      | 21.8          | 20.8           | 6.2           | 7.3           | 9.3           | 11.6          |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler   | 511            | 867            | 886            | 783            | 694            | 653            | FD / Satışlar (x)                   | 3.5           | 3.1            | 2.0           | 2.4           | 2.9           | 3.2           |
| <b>Özkaynaklar</b>                | <b>75,544</b>  | <b>126,460</b> | <b>149,029</b> | <b>167,579</b> | <b>182,036</b> | <b>195,774</b> | PD / Defter Değeri (x)              | 1.1           | 0.7            | 0.6           | 0.5           | 0.5           | 0.4           |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar     | 75,544         | 126,460        | 149,029        | 167,579        | 182,036        | 195,774        | Hisse Başı Kazanç (₺)               | n.m           | 4.58           | 7.09          | 6.83          | 5.58          | 4.63          |
| Ödenmiş Sermaye                   | 3,800          | 3,800          | 3,800          | 3,800          | 3,800          | 3,800          | Hisse Başı Temettü (₺)              | 0.32          | n.m            | 0.46          | 1.13          | 1.54          | 1.61          |
| Rezerv ve Diğer Kalemler          | 75,906         | 104,024        | 118,297        | 138,531        | 158,197        | 175,924        | Temettü Verimi                      | 2.7%          | 0.0%           | 2.5%          | 4.3%          | 5.1%          | 4.6%          |
| Dönem Net Karı (Zararı)           | -5,378         | 17,421         | 26,932         | 25,946         | 21,211         | 17,604         | Net Borç (Nakit) (m n ₺)            | -15,001       | 6,129          | 8,989         | -3,103        | -11,974       | -16,128       |
| Azınlık Payları                   | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | Net Borç / FAVÖK (x)                | a.d           | 0.96           | 0.42          | a.d           | a.d           | a.d           |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>           | <b>160,358</b> | <b>270,472</b> | <b>282,628</b> | <b>298,394</b> | <b>308,728</b> | <b>314,413</b> | Net Borç / Özsermaye (x)            | a.d           | 0.05           | 0.06          | a.d           | a.d           | a.d           |
|                                   |                |                |                |                |                |                | Kaynak: İş Yatırım                  |               |                |               |               |               |               |

\*Rasyo Analizleri aksi belirtilmedikçe dolar (USD) değerine göre ifade edilmiştir.

Not: Tahminler ve geçmiş finansal sonuçlar, 2025 yıl sonu itibarıyla Türk Lirası'nın satın alma gücü baz alınarak hazırlanmıştır. Enflasyon muhasebesine tabi şirketler, finansal sonuçlarını ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne endeksli olarak açıklamaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimize dayalı olarak aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonundaki satın alma gücüne endekslenabilir:

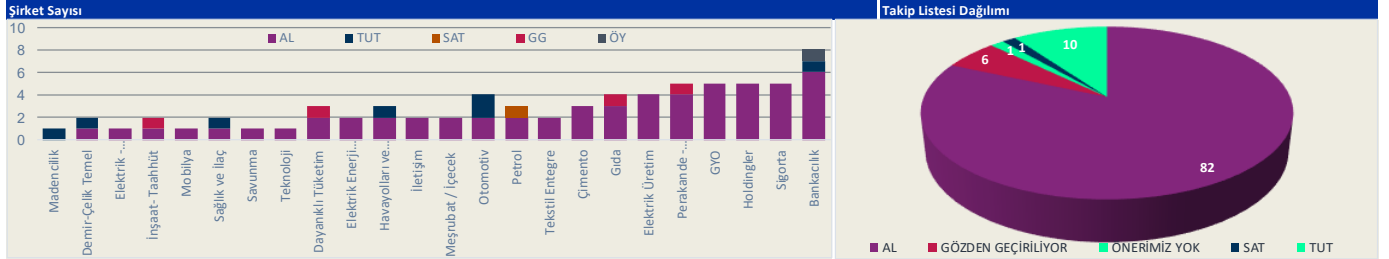
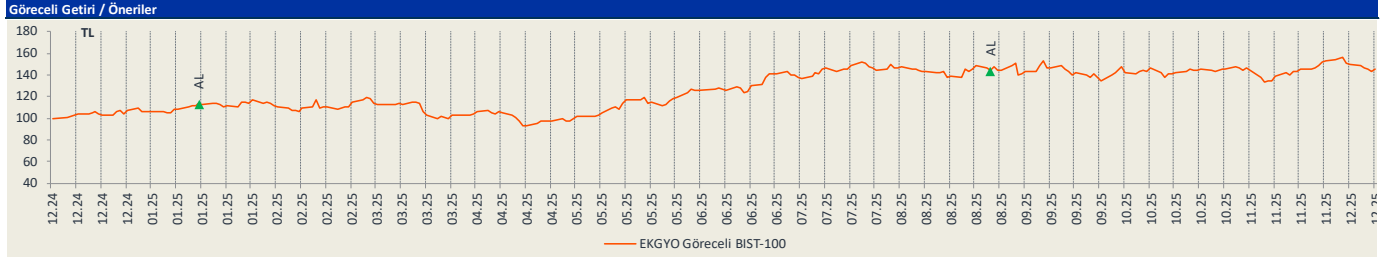
2025: 1,30

2026: 1,62

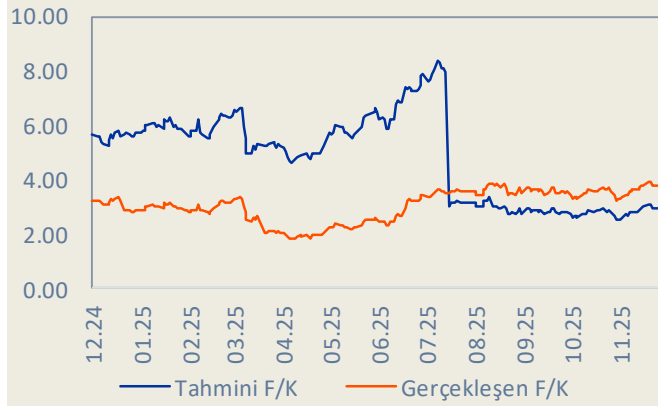
2027: 1,93

2028: 2,34

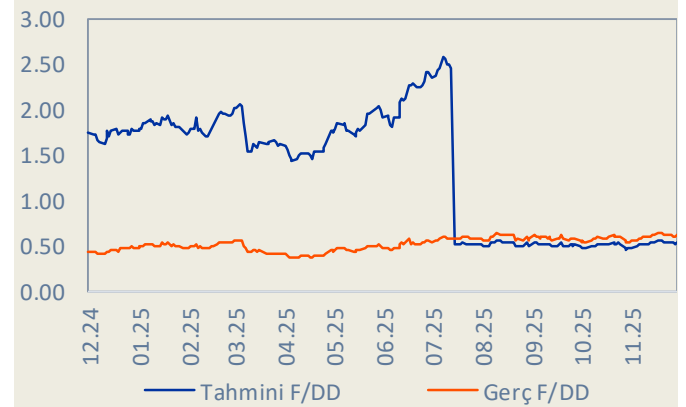
## Gayrimenkul Sektör Raporu



### Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



### Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Hisse Senedi / Büyük Şirket / GYO

## Akiş GYO

AL

Yükselme Potansiyeli 71%

Güçlü ve düzenli gelir üreten AVM ve cadde mağazacılığı portföyüne ek olarak, Şirket Kadıköy Sahrayıcedit konut projesinin geliştirilmesi yoluyla önemli bir yukarı yönlü potansiyel taşımaktadır. Mevcut durumda Akiş GYO, net aktif değerine (NAD) göre %56 iskontoyla işlem görmekte olup, 5 yıllık tarihsel ortalama iskontosu ise %43 seviyesindedir.

## 3Ç25 Öne Çıkanlar

Akiş GYO (AKSGY.IS), 3Ç25'te beklentimizin (İş Yatırım: 1.050mn TL) çok hafif altında ancak yıllık bazda reel olarak %4 artışla 1.016mn TL gelir açıklamıştır. Kira gelirleri yıllık bazda %2,8 artarak 937mn TL'ye yükselirken, diğer gelir kalemleri (bilet, sponsorluk ve diğer) %16,6 artışla 79,4mn TL'ye ulaşmıştır. Brüt kâr marjı %75,8 (3Ç24: %76,2) seviyesinde gerçekleşerek yıllık bazda yatay seyretmiştir.

FAVÖK, operasyonel giderlerdeki %20'lik artışın etkisiyle yıllık bazda %1 sınırlı artış göstererek tahminimizin (İş Yatırım: 712mn TL) hafif altında 689mn TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 1,7bp gerileyerek %67,8 seviyesine inmiştir.

Net kâr, yıllık bazda %41 düşüşle 3Ç24'teki 721mn TL'den 3Ç25'te 425mn TL'ye gerileyerek beklentimizin (İş Yatırım: 652mn TL) altında kalmıştır. Net finansman giderleri yıllık bazda 158mn TL'den 5mn TL'ye gerileyerek net kârı desteklemiş olsa da, net kârdaki düşüş büyük ölçüde net parasal kazancın 212mn TL'den 49mn TL'ye gerilemesinden ve 3Ç25'te kaydedilen 321mn TL vergi giderinden (3Ç24: 0,3mn TL vergi geliri) kaynaklanmıştır.

**Net borç:** Şirketin net borcu 4Ç24'teki 1.534mn TL'den 3Ç25'te 778mn TL'ye gerilerken, net borç/FAVÖK oranı 0,27x (4Ç24: 0,72x) olarak gerçekleşmiştir.

**Güçlü AVM Portföyü ile Desteklenen Sürdürülebilir Büyüme.** Şirketin portföyünde yer alan Akasya ve Akbatı AVM'ler, 2025 3. çeyrek itibarıyla yüksek doluluk oranlarını oranlarına sahip olurken Akasya AVM %95, Akbatı AVM ise sinema alanının planlı küçülmesi sonrası yapılan yeni kiralama ile tam doluluk seviyesine ulaşmıştır.

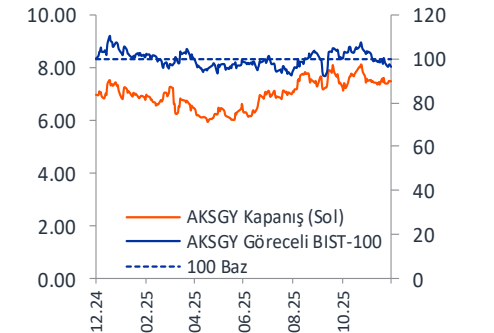
| Fiyat Bilgileri          | TL     |
|--------------------------|--------|
| Kapanış                  | 7.50   |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 12.81  |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 9.96   |
| Piyasa Değeri (mn)       | 18,113 |
| Halka Açık PD (mn)       | 9,743  |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 38.5   |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 2,415  |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 54     |
| Yabancı Oranı (%)        | 8      |

\*Güncelleme tarihi: 12.12.2025

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay | Yıllık | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL               | -1.2 | 2.0    | 6.5   |
| ABD \$           | -2.1 | -15.4  | -12.8 |
| BIST-100 Relatif | -7.1 | -11.3  | -5.3  |

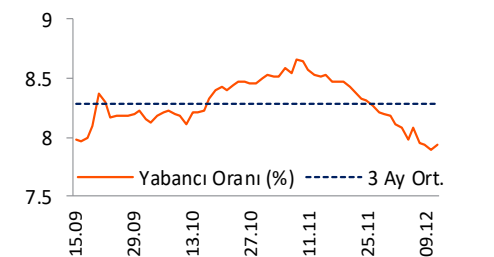
| Çarpanlar (\$) | 2024 | 2025 | 2026 |
|----------------|------|------|------|
| F/K            | 3.5  | 3.7  | 3.6  |
| PD/DD          | 0.4  | 0.4  | 0.4  |
| FD/FAVÖK       | 6.4  | 7.3  | 7.1  |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



|                            |      |      |
|----------------------------|------|------|
| 52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) | 5.96 | 8.14 |
|----------------------------|------|------|

|                   |          |      |
|-------------------|----------|------|
| Yabancı Oranı (%) | Cari (%) | 7.93 |
|-------------------|----------|------|



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

## Gayrimenkul Sektör Raporu

Akasya AVM'nin doluluk oranı, sinema alanında gerçekleştirilen planlı küçültme ve yeni konsept çalışmaları nedeniyle geçmiş seviyelerin biraz altında gerçekleşmiş olsa da, bu etkinin geçici olduğu ve yeniden yapılandırma tamamlandığında, bu alanda yapılacak yeni kiralamar sonrası neredeyse tam doluluk seviyesinin beklenildiği ifade edilmektedir. İstanbul Bağdat Caddesi'ndeki Boyner'e kiralanan cadde mağazası ise, 3Ç25'te tam doluluk seviyesini korumaya devam etmiştir.

**Ciroya dayalı kiralara yüksek payı, reel kira geliri artışını desteklemeye devam ediyor.** 9A25 itibarıyla ciroya endekli kira gelirlerinin toplam kira geliri içindeki payı Akasya AVM'de %22.1, Akbatı AVM'de ise %23.8 seviyesinde bulunmaktadır. Kira yenilemeleri, Akasya'da ağırlıklı olarak Nisan ayında, Akbatı'da ise ağırlıklı olarak Ekim ayında gerçekleştirilmektedir. Sabit kira artışları, 12 aylık ortalama TÜFE'ye endekslenmektedir. Düşen enflasyon döneminde, 12 aylık ortalama enflasyonun geriden gelmesiyle sağlanan kira artışları sayesinde, 2025 yıl sonu itibarıyla yıllık enflasyonun üzerinde reel kira geliri artışı kaydedilmesi beklenmektedir. Bu doğrultuda, 2025 yılının kalanı ve 2026 yılı boyunca şirketin alışveriş merkezlerinin, yüksek doluluk oranları, ciroya dayalı kiralara ve TÜFE'ye endekli sabit kira artışlarıyla desteklenen güçlü kira geliri performansını sürdürmesini beklemekteyiz.

**Kadıköy Konut Projesi, Gelir Artış Potansiyelini Destekleyecek.** 4Ç24'te Akiş GYO, Güray Gayrimenkul Geliştirme İnşaat A.Ş. ile %80–20 ortaklık yapısına dayanan "Akiş Güray Adi Ortaklığı"nın kurulduğunu açıkladı. Ortaklık, İstanbul Kadıköy Sahrayıcedit bölgesinde yaklaşık 100.000 m<sup>2</sup>'lik bir arsa üzerinde konut ağırlıklı karma kullanımlı bir proje geliştirmeyi hedeflemektedir. Arsa Payı Karşılığı Hasılat Paylaşımı Sözleşmesine göre, satış gelirlerinin %45'i arsa sahiplerine aktarılacak olup, Proje hâlen geliştirme aşamasında olduğundan 2025 yılında herhangi bir gelir katkısı beklenmemektedir. Ancak proje tamamlandığında ve teslimatlar başladığında, Akiş GYO'nun alışveriş merkezi gelirlerine ek olarak konut satış gelirleri ile cirosunu güçlü bir biçimde artırmayı beklemekteyiz.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

| Faaliyet Konusu                                                                                                                                |        |        |        |        |        |        | Ortaklık Yapısı (%)                |        |        |        |        |        |        |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak. |        |        |        |        |        |        | Diğer                              |        |        |        |        |        | 49.67  |
|                                                                                                                                                |        |        |        |        |        |        | Akkök Holding A.Ş.                 |        |        |        |        |        | 14.99  |
|                                                                                                                                                |        |        |        |        |        |        | Alize Dinçkök                      |        |        |        |        |        | 8.98   |
|                                                                                                                                                |        |        |        |        |        |        | Nilüfer Dinçkök Çiftçi             |        |        |        |        |        | 8.15   |
|                                                                                                                                                |        |        |        |        |        |        | Izer Lodrik                        |        |        |        |        |        | 7.39   |
|                                                                                                                                                |        |        |        |        |        |        | Alina Dinçkök                      |        |        |        |        |        | 5.67   |
|                                                                                                                                                |        |        |        |        |        |        | Raif Ali Dinçkök                   |        |        |        |        |        | 5.15   |
| Gelir Tablosu (m n ₺)                                                                                                                          | 2023G  | 2024G  | 2025T  | 2026T  | 2027T  | 2028T  | Nakit Akım (m n ₺)                 | 2023G  | 2024G  | 2025T  | 2026T  | 2027T  | 2028T  |
| Net Satış Gelirleri                                                                                                                            | 3,376  | 4,318  | 4,163  | 4,384  | 4,485  | 4,403  | İşletme Faal. Kay. Net Nakit       | 2,384  | 2,158  | 1,782  | 1,660  | 2,316  | 2,841  |
| Brüt Kar (Zarar)                                                                                                                               | 2,257  | 3,296  | 2,940  | 3,034  | 3,038  | 2,986  | Düzeltilme Öncesi Kar              | 4,400  | 5,254  | 4,906  | 5,016  | 5,184  | 5,087  |
| Operasyonel Giderler                                                                                                                           | -221   | -353   | -375   | -395   | -404   | -396   | Amortisman & İtfa Payları          | 26     | 36     | 38     | 41     | 42     | 41     |
| Esas Faaliyet Karı                                                                                                                             | 2,036  | 2,943  | 2,565  | 2,639  | 2,635  | 2,590  | İşletme Sermayesindeki Değ.        | 1,452  | -606   | -957   | -1,262 | -847   | -413   |
| Faal. Diğer Gelirler (Giderler)                                                                                                                | 4,071  | 6,017  | 3,394  | 3,120  | 3,211  | 3,115  | Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı   | -3,490 | -2,431 | -2,227 | -2,155 | -2,083 | -1,894 |
| Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)                                                                                                                 | -150   | -3     | 0      | 0      | 0      | 0      | Yatırım Faal. Kay. Nakit           | 127    | -21    | 110    | 108    | 106    | 102    |
| Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)                                                                                                              | 61     | -32    | 0      | 0      | 0      | 0      | Sabit Sermaye Yatırımları          | -24    | -50    | -38    | -41    | -42    | -41    |
| Net Finansman Gelir (Gideri)                                                                                                                   | -1,587 | -915   | -186   | -186   | -86    | -52    | Serbest Nakit Akım                 | 2,487  | 2,087  | 1,837  | 1,727  | 2,380  | 2,903  |
| Vergi Öncesi Kar (Zarar)                                                                                                                       | 4,432  | 8,011  | 5,772  | 5,573  | 5,760  | 5,653  | Finansman Faal. Kay.Nakit          | -2,554 | -2,516 | 2,042  | -324   | -613   | -674   |
| Vergi Giderleri (Gelirleri)                                                                                                                    | 32     | 2,757  | 866    | 557    | 576    | 565    | Finansal Borçlardaki Değişim       | -2,342 | -1,936 | 2,412  | 788    | 473    | 360    |
| Azınlık Payları                                                                                                                                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | Temettü Ödemeleri                  | 0      | 96     | 345    | 1,004  | 1,035  | 1,000  |
| Net Kar                                                                                                                                        | 4,400  | 5,254  | 4,906  | 5,016  | 5,184  | 5,087  | Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı       | -526   | -703   | 1644   | -1,981 | -1,421 | -1,171 |
| Düzeltilmiş Net Kar                                                                                                                            | 4,400  | 5,254  | 4,906  | 5,016  | 5,184  | 5,087  | Net Nakit Değişimi                 | 420    | -418   | 2,091  | 1,478  | 1,276  | 1,571  |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı                                                                                                                    | 2,004  | 186    | 1,411  | 2,082  | 2,059  | 2,025  |                                    |        |        |        |        |        |        |
| FAVÖK                                                                                                                                          | 2,062  | 2,979  | 2,603  | 2,680  | 2,676  | 2,631  |                                    |        |        |        |        |        |        |
| Bilanço (m n ₺)                                                                                                                                | 2023G  | 2024G  | 2025T  | 2026T  | 2027T  | 2028T  | Büyüme & Opr. Perf.                | 2023G  | 2024G  | 2025T  | 2026T  | 2027T  | 2028T  |
| Dönen Varlıklar                                                                                                                                | 2,120  | 1,783  | 4,640  | 6,607  | 7,777  | 8,500  | Büyüme                             |        |        |        |        |        |        |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                                                                                                                      | 1,030  | 761    | 2,545  | 3,530  | 4,243  | 5,077  | Net Satışlar                       | -      | 27.9%  | -3.6%  | 5.3%   | 2.3%   | -2%    |
| Ticari Alacaklar                                                                                                                               | 207    | 271    | 324    | 341    | 349    | 342    | Faaliyet Karı                      | -      | 45%    | -13%   | 3%     | 0%     | -2%    |
| Stoklar                                                                                                                                        | 548    | 671    | 1,707  | 2,671  | 3,120  | 3,017  | FAVÖK                              | -      | 44%    | -13%   | 3%     | 0%     | -2%    |
| Diğer Dönen Varlıklar                                                                                                                          | 334    | 80     | 64     | 65     | 65     | 63     | Net Kar                            | -      | 19%    | -7%    | 2%     | 3%     | -2%    |
| Duran Varlıklar                                                                                                                                | 29,230 | 47,083 | 49,754 | 51,323 | 53,433 | 54,261 | Operasyonel Performans             |        |        |        |        |        |        |
| Maddi Duran Varlıklar                                                                                                                          | 28,951 | 46,680 | 48,988 | 50,558 | 52,668 | 53,522 | Brüt Marj                          | 66.9%  | 76.3%  | 70.6%  | 69.2%  | 67.7%  | 67.8%  |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                                                                                                  | 38     | 53     | 54     | 54     | 54     | 53     | Faaliyet Karı Marjı                | 60.3%  | 68.2%  | 61.6%  | 60.2%  | 58.7%  | 58.8%  |
| Diğer Uzun Vadeli Varlıklar                                                                                                                    | 230    | 350    | 711    | 711    | 711    | 687    | FAVÖK Marjı                        | 61.1%  | 69.0%  | 62.5%  | 61.1%  | 59.7%  | 59.8%  |
| Toplam Varlıklar                                                                                                                               | 31,350 | 48,866 | 54,682 | 57,930 | 61,210 | 62,761 | Etkit Vergi Oranı                  | -1.0%  | 45.1%  | 15.0%  | 8.1%   | 6.8%   | 5.6%   |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                                                                                      | 2,265  | 2,591  | 3,632  | 3,550  | 2,389  | 1,806  | Net Kar Marjı                      | -      | -      | -      | -      | -      | -      |
| Finansal Borçlar                                                                                                                               | 1,253  | 2,203  | 2,935  | 2,840  | 1,671  | 1,105  | Özkaynak Karlılığı                 | -      | 15.4%  | 11.3%  | 10.8%  | 10.6%  | 10.1%  |
| Ticari Borçlar                                                                                                                                 | 67     | 138    | 160    | 169    | 172    | 169    | Aktif Karlılığı                    | -      | 13.1%  | 9.5%   | 8.9%   | 8.7%   | 8.2%   |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                                                                                | 945    | 250    | 537    | 541    | 546    | 532    | Yatırım Sermayesi Karlılığı        | -      | 0.5%   | 3.1%   | 4.4%   | 4.2%   | 4.1%   |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler                                                                                                                      | 2,580  | 4,432  | 5,846  | 6,442  | 8,616  | 10,029 | Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar | 70.6%  | 50.0%  | 42.8%  | 37.9%  | 51.6%  | 64.5%  |
| Finansal Borçlar                                                                                                                               | 2,551  | 162    | 1,282  | 1,349  | 2,323  | 2,556  | Serbest Nakit Akışı / Satışlar     | 73.7%  | 48.3%  | 44.1%  | 39.4%  | 53.1%  | 65.9%  |
| Ticari Borçlar                                                                                                                                 | 15     | 14     | 15     | 16     | 17     | 18     | Rasyo Analizi                      | 2023G  | 2024G  | 2025T  | 2026T  | 2027T  | 2028T  |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler                                                                                                                | 14     | 4,257  | 4,549  | 5,077  | 6,275  | 7,455  | Düzeltilmiş F / K (x)              | 4.2    | 3.5    | 3.7    | 3.6    | 3.5    | 3.6    |
| Özkaynaklar                                                                                                                                    | 26,505 | 41,842 | 45,204 | 47,937 | 50,205 | 50,926 | FD / FAVÖK (x)                     | 9.2    | 6.4    | 7.3    | 7.1    | 7.1    | 7.2    |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar                                                                                                                  | 26,505 | 41,842 | 45,204 | 47,937 | 50,205 | 50,926 | FD / Satışlar (x)                  | 5.6    | 4.4    | 4.6    | 4.3    | 4.3    | 4.3    |
| Ödenmiş Sermaye                                                                                                                                | 805    | 2,415  | 2,415  | 2,415  | 2,415  | 2,415  | PD / Defter Değeri (x)             | 0.7    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.4    |
| Rezerv ve Diğer Kalemler                                                                                                                       | 21,051 | 33,425 | 37,883 | 40,974 | 43,384 | 44,486 | Hisse Başına Kazanç (₺)            | 5.47   | 2.18   | 2.03   | 2.08   | 2.15   | 2.11   |
| Dönem Net Karı (Zararı)                                                                                                                        | 4,400  | 5,254  | 4,906  | 5,016  | 5,184  | 5,087  | Hisse Başına Temettü (₺)           | n.m    | n.m    | 0.14   | 0.52   | 0.63   | 0.74   |
| Azınlık Payları                                                                                                                                | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      | Temettü Verimi                     | 0.0%   | 0.00%  | 1.85%  | 5.74%  | 6.07%  | 5.91%  |
| Toplam Kaynaklar                                                                                                                               | 31,350 | 48,866 | 54,682 | 57,930 | 61,210 | 62,761 | Net Borç (Nakit) (m n ₺)           | 2,774  | 1,604  | 1,672  | 659    | -249   | -1,417 |
|                                                                                                                                                |        |        |        |        |        |        | Net Borç / FAVÖK (x)               | 1.35   | 0.54   | 0.64   | 0.25   | a.d    | a.d    |
|                                                                                                                                                |        |        |        |        |        |        | Net Borç / Özsermaye (x)           | 0.10   | 0.04   | 0.04   | 0.01   | a.d    | a.d    |
|                                                                                                                                                |        |        |        |        |        |        | Kaynak: İş Yatırım                 |        |        |        |        |        |        |

\*Rasyo Analizleri aksi belirtilmedikçe dolar (USD) değerine göre ifade edilmiştir

Not: Tahminler ve geçmiş finansal sonuçlar, 2025 yıl sonu itibarıyla Türk Lirası'nın satın alma gücü baz alınarak hazırlanmıştır. Enflasyon muhasebesine tabi şirketler, finansal sonuçlarını ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne endeksli olarak açıklamaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimize dayalı olarak aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonundaki satın alma gücüne endekslenabilir:

2025: 1,30

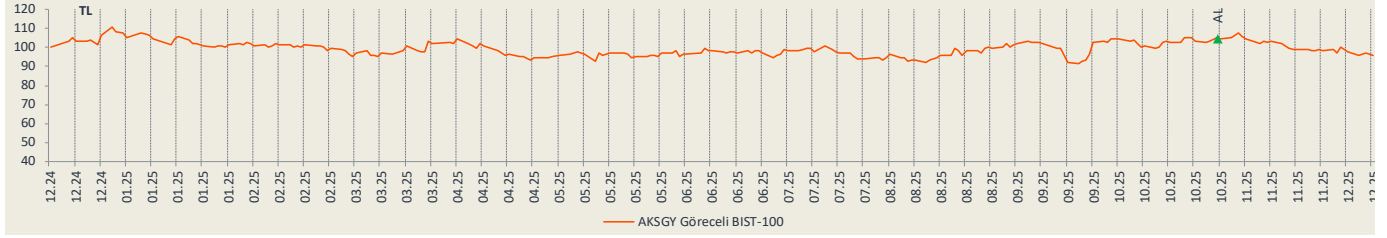
2026: 1,62

2027: 1,93

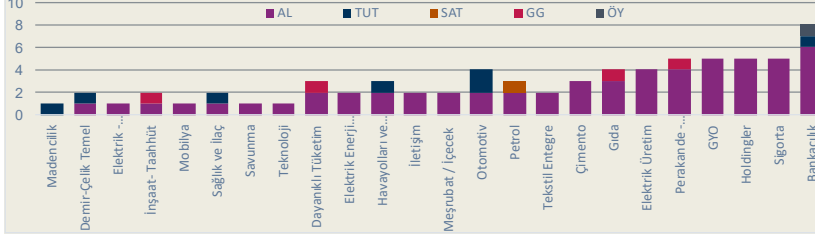
2028: 2,34

## Gayrimenkul Sektör Raporu

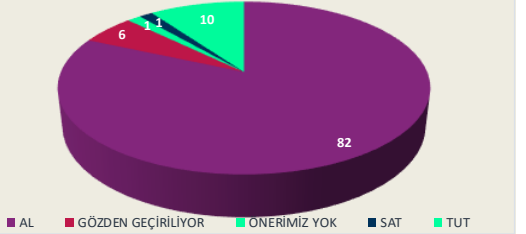
Göreceli Getiri / Öneriler



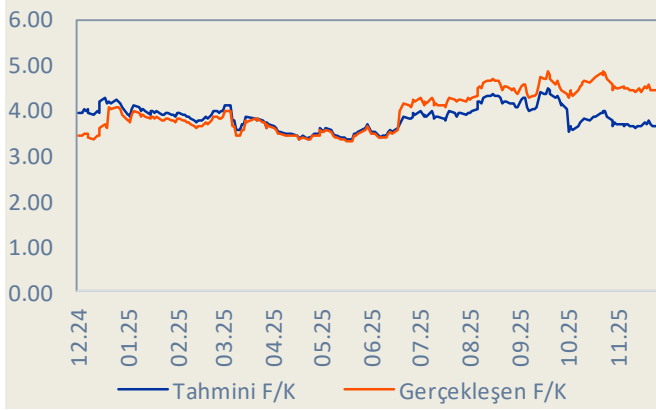
Şirket Sayısı



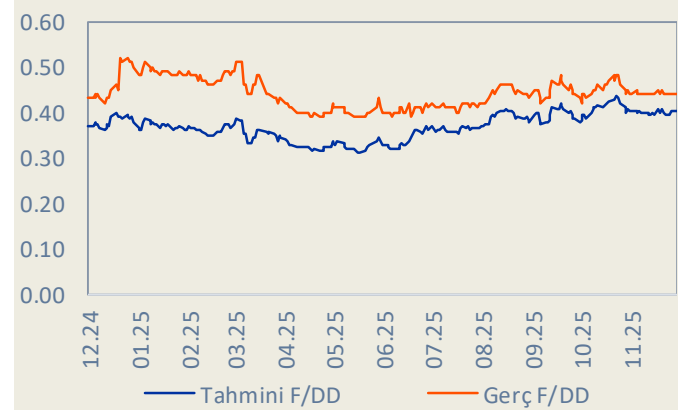
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



Hisse Senedi / Büyük Şirket / GYO

## Torunlar GYO

AL

Yükselme Potansiyeli 64%

Şirketin konut, turizm, AVM ve ofisleri kapsayan çeşitlendirilmiş portföyü, yüksek düzeyde tekrarlayan gelir katkısı sağlarken sektör alt segmentlerindeki talep kaynaklı dalgalanmaların olumsuz etkilerini minimize etmektedir. Politika faizi indirim döngüsünün devam etmesi halinde, Torunlar GYO, devam eden konut projeleri aracılığıyla konut talebindeki ivmeden fayda sağlama konusunda da iyi bir konumda bulunmaktadır. Torunlar GYO, mevcut durumda net aktif değerine (NAD) kıyasla %40 iskonto ile işlem görmekte olup, beş yıllık tarihsel ortalama iskontosu ise %41 seviyesindedir.

**Konut Satışlarındaki Zayıf Seyre Rağmen Güçlü Reel Ciro Büyümesi:** Torunlar GYO (TRGYO.IS), 3Ç25'te tahminlerimizin (İş Yatırım: 2.470mn TL) hafif üzerinde ve yıllık %15 artışla 2.572mn TL hasılat açıklamıştır. Kira gelirleri yıllık bazda %8 artışla 1.743mn TL'ye yükselirken, konut ve ofis satış gelirleri 3Ç24'teki 111mn TL seviyesinden 3Ç25'te 330,6mn TL'ye çıkarak şirketin reel ciro büyümesini desteklemiştir. Otel gelirleri yıllık %10,2 artışla 123mn TL'ye yükselirken, ortak alan gelirleri yıllık %5,3 düşüşle 375,3mn TL'ye gerilemiştir. Buna bağlı olarak, brüt kâr 3Ç25'te 1.681mn TL'ye (3Ç24: 1.558mn TL) yükselmiş, brüt kâr marjı ise 4,5 baz puan gerileyerek %65,4 olmuştur. FAVÖK, tahminimizin (İş Yatırım: 1.649mn TL) hafif altında, yıllık %11,7 artışla 1.543mn TL'ye yükselirken, FAVÖK marjı 1,9 baz puan düşüşle %60'a gerilemiştir.

**GYO vergi düzenlemesi ve artan net parasal kayıp net kârı baskıladı.** Net kâr, tahminimiz olan 1.920mn TL'nin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, 3Ç25'te yıllık bazda %27 düşüşle 2.114mn TL'ye gerilemiştir. Bu düşüşte, geçen yılın aynı dönemine göre daha yüksek gerçekleşen 1.635mn TL tutarındaki net parasal kayıp (3Ç24: -1.143mn TL) ve 2025 yılında yürürlüğe giren yeni GYO vergi düzenlemesi kapsamında kaydedilen 338mn TL'lik vergi gideri (3Ç24: 55 bin TL) etkili olmuştur.

**Güçlü net nakit pozisyonu.** Şirketin net nakit pozisyonu 3Ç25 itibarıyla 26.518mn TL'ye yükselmiştir (4Ç24: 22.785mn TL).

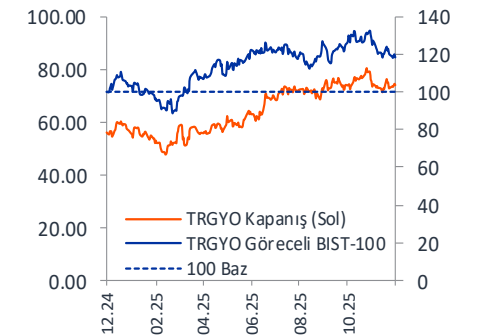
| Fiyat Bilgileri          | TL     |
|--------------------------|--------|
| Kapanış                  | 74.10  |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 121.69 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 82.85  |
| Piyasa Değeri (mn)       | 74,100 |
| Halka Açık PD (mn)       | 15,391 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 115.1  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 1,000  |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 21     |
| Yabancı Oranı (%)        | 24     |

\*Güncelleme tarihi: 12.12.2025

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay | Yıllık | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL               | -1.9 | 23.1   | 33.0  |
| ABD \$           | -2.7 | 2.1    | 8.9   |
| BIST-100 Relatif | -7.7 | 7.0    | 18.3  |

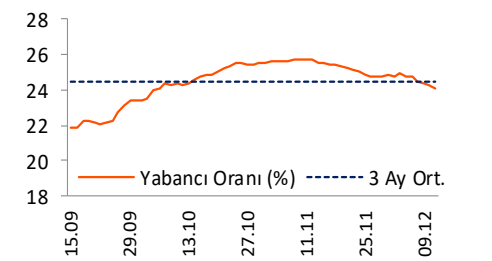
| Çarpanlar (\$) | 2024 | 2025 | 2026 |
|----------------|------|------|------|
| F/K            | 6.6  | 7.9  | 7.8  |
| PD/DD          | 0.6  | 0.6  | 0.5  |
| FD/FAVÖK       | 6.1  | 7.6  | 8.1  |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 47.59 80.60

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 24.07



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

## Gayrimenkul Sektör Raporu

**4Ç25'te konut teslimlerinin hız kazanması bekleniyor.** 3Ç25 itibarıyla AVM/ofis kira gelirleri, ortak alan ve otel gelirleri, şirketin 3Ç25 sunumunda paylaştığı yıl sonu tahminleriyle uyumlu seyrederken, konut satış gelirleri yılın ilk dokuz ayında düşük teslimat adetleri nedeniyle zayıf kalmıştır. Torunlar GYO, 2025 yılı için 10mr TL konut satış geliri hedeflemekte olup, 9A25 itibarıyla kümülatif satışlar 402mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Öte yandan, devam eden projelerde teslimatların son çeyrekte hız kazanması ve yüksek konut satış geliri sağlaması öngörülmektedir.

**Devam Eden Konut Projeleri Yüksek Gelir Potansiyeli Sunmaktadır.** Torunlar GYO'nun devam eden konut projelerinin, 2025 ve sonraki yıllarda kademeli olarak gelir artışını desteklemesi beklenmektedir. 5. Levent 2. Faz projesinde teslimatlar 4Ç24'te yoğunlaşmış, ancak 1Y25'te devam eden inşaat çalışmaları nedeniyle yavaşlamış ve bu durum konut satış gelirlerinde geçici bir düşüşe yol açmıştır. Eylül 2025 itibarıyla projede 463 konut ve 20 ticari ünite kalmış olup, ön satış ve yeni birimlerin kademeli teslimatıyla 4Ç25'te satış gelirlerinde önemli bir artış beklenmektedir. Ek olarak 20 ticari ünitenin ise kiralanarak düzenli kira geliri katkısı sağlanması beklenmektedir..

Torun Center projesinde de inşaat çalışmaları devam etmekte olup, 2025 3. çeyrek itibarıyla toplam 34.371 m<sup>2</sup> satılabilir konut alanı ve satılabilir/kiralanabilir 18.403 m<sup>2</sup> ofis alanı bulunmaktadır; teslimlerin 2025 ikinci yarısında başlaması beklenmektedir. İstanbul'un en değerli bölgelerinden birinde yer alan ve villalar, otel ile ticari alanları içeren Paşabahçe projesinin ise 2027/2028'de tamamlanması planlanmaktadır.

**Güçlü Kira Geliri, Öngörülebilir Nakit Akışı Sağlamaktadır.** Konut projelerinin yanı sıra, Torunlar GYO'nun değerli alışveriş merkezi ve ofis portföyü, istikrarlı nakit akışı elde etmektedir ve gelir öngörülebilirliğini artırmaktadır. 3Ç25 itibarıyla bu varlıklar neredeyse tam doluluk oranına sahip olup, yalnızca İstanbul Torium AVM %79 seviyesindedir. Şirket, otel yatırımlarına devam etmekte olup, 2026'da biri Karaköy'de (6.000 m<sup>2</sup> ek brüt kiralanabilir alan), diğeri Torun Center'da (11.581 m<sup>2</sup> brüt kiralanabilir alan) yer alan iki yeni projeyi tamamlamayı planlamaktadır. 2027'de ise Mall of Antalya ve Paşabahçe projeleri aracılığıyla sırasıyla 9.000 m<sup>2</sup> ve 25.000 m<sup>2</sup> brüt kiralanabilir otel alanı eklenmesi planlanmaktadır. 1Y25'teki siyasi ve makroekonomik olumsuzluklara rağmen, alışveriş merkezi performansının 2Y25'te iyileşmesi ve reel kira geliri artışını desteklemesi beklenmektedir.

### Şirket Beklentileri:

Şirketin 2025 yıl sonu ciro hedefi 18.660mn TL olup, konut satış gelirinin 10.084mn TL, kira ile ortak alan gelirlerinin ise 8.141mn TL olması öngörülmektedir. 4Ç25'te konut projelerinden teslimatların ciroya olumlu katkı sağlaması beklenmektedir. 2025 yıl sonu itibarıyla, FAVÖK'ün 11.445mn TL, net karın ise (parasal kazanç/kayıp ve ertelenmiş vergi hariç) 20.821mn TL olması öngörülmektedir. Şirketin yüksek net nakit pozisyonu göz önüne alındığında, net parasal kayıpların yüksek olabileceği ve tahminler üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturabileceğini değerlendirmekteyiz.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

| Faaliyet Konusu                                                                                                                                 | Ortaklık Yapısı (%)                                 |         |         |         |         |         |                                    |        |         |         |         |         |         |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|------------------------------------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak . | Aziz Torun 39.8                                     |         |         |         |         |         |                                    |        |         |         |         |         |         |
|                                                                                                                                                 | Mehmet Torun 39.37                                  |         |         |         |         |         |                                    |        |         |         |         |         |         |
|                                                                                                                                                 | Diğer 14.82                                         |         |         |         |         |         |                                    |        |         |         |         |         |         |
|                                                                                                                                                 | Torunlar Gıda Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi 6.01 |         |         |         |         |         |                                    |        |         |         |         |         |         |
|                                                                                                                                                 |                                                     |         |         |         |         |         |                                    |        |         |         |         |         |         |
| Gelir Tablosu (m n ₺)                                                                                                                           | 2023G                                               | 2024G   | 2025T   | 2026T   | 2027T   | 2028T   | Nakit Akım (m n ₺)                 | 2023G  | 2024G   | 2025T   | 2026T   | 2027T   | 2028T   |
| Net Satış Gelirleri                                                                                                                             | 6,561                                               | 16,514  | 17,444  | 15,740  | 18,763  | 21,107  | İşletme Faal. Kay. Net Nakit       | 5,091  | 8,985   | 7,744   | 7,234   | 6,978   | 6,759   |
| Brüt Kar (Zarar)                                                                                                                                | 4,870                                               | 9,872   | 7,905   | 7,550   | 8,146   | 9,129   | Düzeltilme Öncesi Kar              | 16,683 | 11,367  | 9,420   | 9,727   | 8,933   | 9,348   |
| Operasyonel Giderler                                                                                                                            | -519                                                | -572    | -508    | -524    | -534    | -536    | Amortisman & İfa Payları           | 98     | 129     | 117     | 115     | 117     | 120     |
| Esas Faaliyet Karı                                                                                                                              | 4,351                                               | 9,300   | 7,397   | 7,026   | 7,612   | 8,592   | İşletme Sermayesindeki Değ.        | -731   | -3,894  | 1,241   | 511     | 256     | 219     |
| Faal. Diğer Gelirler (Giderler)                                                                                                                 | 12,031                                              | -3,149  | -4,896  | -305    | -481    | -749    | Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı   | 16,683 | 11,367  | 9,420   | 9,727   | 8,933   | 9,348   |
| Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)                                                                                                                  | 831                                                 | 159     | 422     | 401     | 398     | 401     | Yatırım Faal. Kay. Nakit           | 224    | 19,026  | -1,104  | -1,604  | -1,348  | -552    |
| Net Finansman Gelir (Gideri)                                                                                                                    | -529                                                | 5,950   | 7,545   | 3,686   | 2,397   | 2,142   | Sabit Sermaye Yatırımları          | -283   | -465    | -1,104  | -1,604  | -1,348  | -552    |
| Vergi Öncesi Kar (Zarar)                                                                                                                        | 16,685                                              | 12,259  | 10,467  | 10,808  | 9,925   | 10,386  | Finansman Faal. Kay.Nakit          | -2,711 | -1,938  | 560     | 1,055   | 1,355   | 1,490   |
| Vergi Giderleri (Gelirleri)                                                                                                                     | 1                                                   | 892     | 1,047   | 1,081   | 993     | 1,039   | Finansal Borçlardaki Değişim       | -2,062 | -2,496  | 102     | 859     | 1,286   | 1,904   |
| Azınlık Payları                                                                                                                                 | 0                                                   | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | Temettü Ödemeleri                  | -264   | -3,102  | -3,500  | -3,359  | -3,245  | -3,529  |
| Net Kar                                                                                                                                         | 16,683                                              | 11,367  | 9,420   | 9,727   | 8,933   | 9,348   | Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı       | -22206 | 41,178  | -1855   | -3,662  | -2,317  | -2,953  |
| Düzeltilmiş Net Kar                                                                                                                             | 16,683                                              | 11,367  | 9,420   | 9,727   | 8,933   | 9,348   | Net Nakit Değişimi                 | -2,711 | -1,938  | 560     | 1,055   | 1,355   | 1,490   |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı                                                                                                                     | 4,350                                               | 8,407   | 6,350   | 5,945   | 6,619   | 7,554   |                                    |        |         |         |         |         |         |
| FAVÖK                                                                                                                                           | 4,450                                               | 9,429   | 7,514   | 7,141   | 7,729   | 8,712   |                                    |        |         |         |         |         |         |
| Bilanço (m n ₺)                                                                                                                                 | 2023G                                               | 2024G   | 2025T   | 2026T   | 2027T   | 2028T   | Büyümler & Opr. Perf.              | 2023G  | 2024G   | 2025T   | 2026T   | 2027T   | 2028T   |
| Dönen Varlıklar                                                                                                                                 | 10,465                                              | 29,871  | 30,521  | 32,593  | 33,858  | 35,544  | Büyümler                           |        |         |         |         |         |         |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                                                                                                                       | 2,813                                               | 12,785  | 14,014  | 15,943  | 16,608  | 17,996  | Net Satışlar                       | -      | 151.7%  | 5.6%    | -9.8%   | 19.2%   | 12%     |
| Ticari Alacaklar                                                                                                                                | 1,839                                               | 1,275   | 1,347   | 1,216   | 1,449   | 1,630   | Faaliyet Karı                      | -      | 114%    | -20%    | -5%     | 8%      | 13%     |
| Stoklar                                                                                                                                         | 3,705                                               | 8,094   | 6,745   | 6,332   | 5,903   | 5,550   | FAVÖK                              | -      | 112%    | -20%    | -5%     | 8%      | 13%     |
| Diğer Dönen Varlıklar                                                                                                                           | 2,108                                               | 7,717   | 8,415   | 9,102   | 9,898   | 10,368  | Net Kar                            | -      | -32%    | -17%    | 3%      | -8%     | 5%      |
| Duran Varlıklar                                                                                                                                 | 95,916                                              | 122,497 | 126,690 | 129,732 | 132,154 | 134,844 | Operasyonel Performans             |        |         |         |         |         |         |
| Ticari Alacaklar                                                                                                                                | 66                                                  | 66      | 69      | 62      | 74      | 84      | Brüt Marj                          | 74.2%  | 59.8%   | 45.3%   | 48.0%   | 43.4%   | 43.3%   |
| Özkaynak Yönt. Değ. Yat.                                                                                                                        | 2,811                                               | 3,897   | 3,989   | 4,116   | 4,194   | 4,212   | Faaliyet Karı Marjı                | 66.3%  | 56.3%   | 42.4%   | 44.6%   | 40.6%   | 40.7%   |
| Maddi Duran Varlıklar                                                                                                                           | 89,677                                              | 111,787 | 114,973 | 117,653 | 120,502 | 123,449 | FAVÖK Marjı                        | 67.8%  | 57.1%   | 43.1%   | 45.4%   | 41.2%   | 41.3%   |
| Diğer Uzun Vadeli Varlıklar                                                                                                                     | 3,358                                               | 6,743   | 7,647   | 7,890   | 7,373   | 7,089   | Efektif Vergi Oranı                | 0.0%   | 9.6%    | 10.0%   | 8.2%    | 6.9%    | 5.9%    |
| Toplam Varlıklar                                                                                                                                | 106,381                                             | 152,369 | 157,212 | 162,325 | 166,012 | 170,388 | Net Kar Marjı                      | -      | 68.8%   | 54.0%   | 61.8%   | 47.6%   | 44.3%   |
| Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                                                                                       | 3,145                                               | 5,446   | 6,557   | 2,145   | 2,238   | 2,315   | Özkaynak Karlılığı                 | -      | 10.2%   | 7.1%    | 7.0%    | 6.2%    | 6.2%    |
| Finansal Borçlar                                                                                                                                | 2,192                                               | 1,152   | 1,047   | 1,025   | 1,043   | 1,070   | Aktif Karlılığı                    | -      | 8.8%    | 6.1%    | 6.1%    | 5.4%    | 5.6%    |
| Ticari Borçlar                                                                                                                                  | 453                                                 | 384     | 348     | 314     | 374     | 421     | Yatırım Sermayesi Karlılığı        | -      | 8.7%    | 6.1%    | 5.4%    | 5.8%    | 6.4%    |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                                                                                                 | 499                                                 | 3,911   | 5,162   | 806     | 821     | 825     | Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar | 77.6%  | 54.4%   | 44.4%   | 46.0%   | 37.2%   | 32.0%   |
| Uzun Vadeli Yükümlülükler                                                                                                                       | 7,880                                               | 18,567  | 15,065  | 18,394  | 16,418  | 14,993  | Rasyo Analizi                      | 2023G  | 2024G   | 2025T   | 2026T   | 2027T   | 2028T   |
| Finansal Borçlar                                                                                                                                | 2,619                                               | 1,492   | 1,057   | 1,551   | 2,427   | 3,800   | Düzeltilmiş F / K (x)              | 4.9    | 7.2     | 8.7     | 8.4     | 9.1     | 8.7     |
| Ticari Borçlar                                                                                                                                  | 35                                                  | 90      | 98      | 88      | 105     | 119     | FD / FAVÖK (x)                     | 14.6   | 6.9     | 8.7     | 9.1     | 8.4     | 7.5     |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler                                                                                                                 | 5,227                                               | 16,985  | 13,910  | 16,755  | 13,885  | 11,074  | FD / Satışlar (x)                  | 9.9    | 3.9     | 3.7     | 4.1     | 3.5     | 3.1     |
| Özkaynaklar                                                                                                                                     | 95,356                                              | 128,355 | 135,590 | 141,785 | 147,356 | 153,080 | PD / Defter Değeri (x)             | 0.9    | 0.6     | 0.6     | 0.6     | 0.6     | 0.5     |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar                                                                                                                   | 95,356                                              | 128,355 | 135,590 | 141,785 | 147,356 | 153,080 | Hisse Başı Kazanç (₺)              | 16.68  | 11.37   | 9.42    | 9.73    | 8.93    | 9.35    |
| Ödenmiş Sermaye                                                                                                                                 | 1,000                                               | 1,000   | 1,000   | 1,000   | 1,000   | 1,000   | Hisse Başı Temettü (₺)             | 0.26   | 3.10    | 3.50    | 4.11    | 4.69    | 5.97    |
| Rezerv ve Diğer Kalemler                                                                                                                        | 77,353                                              | 115,668 | 125,170 | 131,242 | 137,731 | 143,141 | Temettü Verimi                     | 0.8%   | 6.2%    | 5.0%    | 4.2%    | 4.1%    | 4.6%    |
| Dönem Net Karı (Zararı)                                                                                                                         | 16,683                                              | 11,367  | 9,420   | 9,727   | 8,933   | 9,348   | Net Borç (Nakit) (m n ₺)           | 120    | -16,862 | -19,552 | -21,252 | -20,505 | -20,210 |
| Azınlık Payları                                                                                                                                 | 0                                                   | 0       | 0       | 0       | 0       | 0       | Net Borç / FAVÖK (x)               | 0.03   | a.d     | a.d     | a.d     | a.d     | a.d     |
| Toplam Kaynaklar                                                                                                                                | 106,381                                             | 152,369 | 157,212 | 162,325 | 166,012 | 170,388 | Net Borç / Özsermaye (x)           | 0.00   | a.d     | a.d     | a.d     | a.d     | a.d     |

Kaynak: İş Yatırım

\*Rasyo Analizleri aksi belirtilmedikçe dolar (USD) değerine göre ifade edilmiştir

Not: Tahminler ve geçmiş finansal sonuçlar, 2025 yıl sonu itibarıyla Türk Lirası'nın satın alma gücü baz alınarak hazırlanmıştır. Enflasyon muhasebesine tabi şirketler, finansal sonuçlarını ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne endeksli olarak açıklamaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimize dayalı olarak aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonundaki satın alma gücüne endekslenabilir:

2025: 1,30

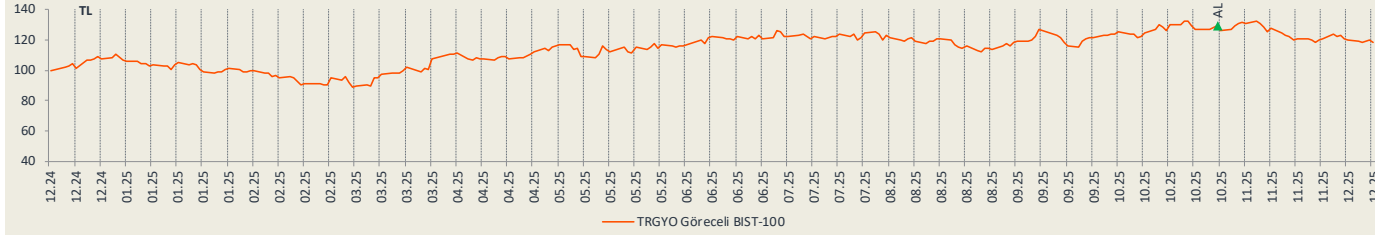
2026: 1,62

2027: 1,93

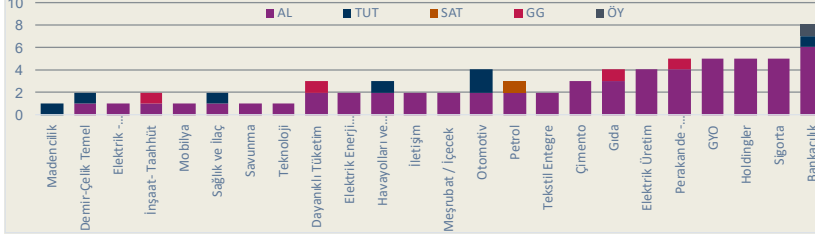
2028: 2,34

## Gayrimenkul Sektör Raporu

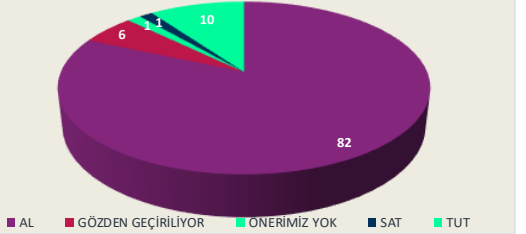
Göreceli Getiri / Öneriler



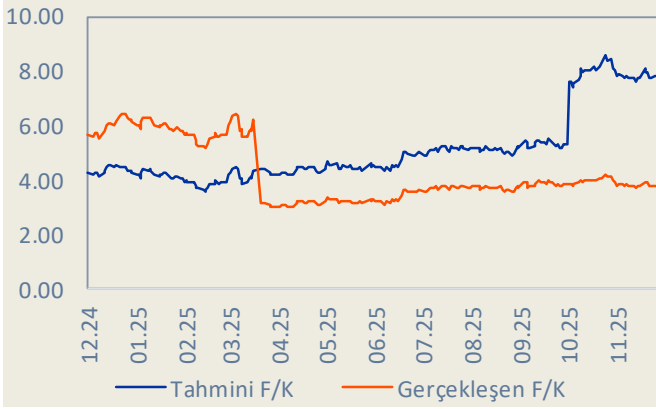
Şirket Sayısı



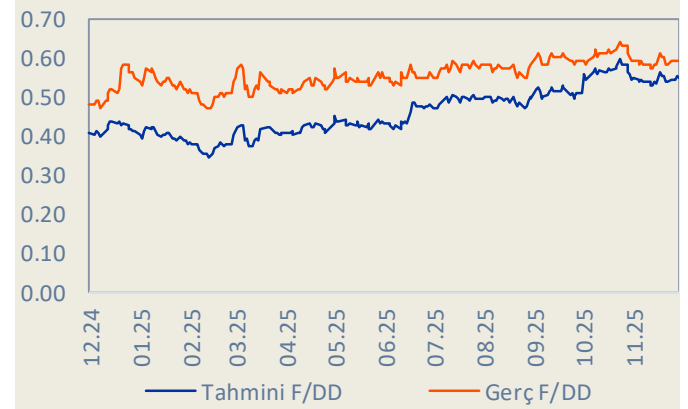
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini F/DD & Gerç F/DD



## Gayrimenkul Sektör Raporu

Hisse Senedi / Büyük Şirket / GYO

## İŞ GYO

AL

Yükselme Potansiyeli 44%

Şirketin devam eden konut projeleri ileriye dönük güçlü gelir potansiyeli sunarken, ofis ve alışveriş merkezi yatırımları ise istikrarlı bir nakit akışı temeli sağlamaktadır. Ayrıca, 2024 ve 1Y25 döneminde yatırım amaçlı gayrimenkullerinin satışını takiben İŞ GYO net nakit pozisyonuna geçmiş-tir. 2026 yılında politika faizindeki indirimlerin devam edeceği beklenti-siyle birlikte, şirket konut talebindeki toparlanmadan faydalanmak için iyi bir konumda bulunmaktadır. İŞ GYO, güncel olarak net aktif değerine göre %59 iskontolu işlem görmekte olup, beş yıllık tarihsel ortalama pri-mi ise %32'dir.

## 3Ç25'te öne Çıkanlar

**Düşük konut teslim adetleri ciro performansını sınırladı.** İŞ GYO, 3Ç25'te 577mn TL gelir açıklamış olup bu rakam tahminimizin (İş Yatırım: 563mn TL) hafif üzerinde gerçekleşmiş ancak yıllık bazda %57 düşüş göstermiştir. Yıllık bazda kaydedilen sert düşüş, büyük ölçüde geçen yılın aynı dönemine kıyasla düşük konut teslim adetlerinden kaynaklanmıştır. Konut satış gelir-leri 3Ç24'te kaydedilen 953,3mn TL seviyesinden 3Ç25'te 152,6mn TL'ye gerilerken, kira gelirleri reel bazda %25'lik güçlü bir artışla 418,8mn TL'ye yükselmiştir.

**Yüksek vergi giderleri net zararın artmasına yol açtı.** Şirket, 3Ç24'te kaydedilen 346,2mn TL net zarara kıyasla, 3Ç25'te 652mn TL net zarar açıkla-mış ve bu rakam tahminimizin (İş Yatırım: 362mn TL net zarar) belirgin şe-kilde üzerinde gerçekleşmiştir. Net zarardaki yıllık artışın temel nedeni, 2025 yılında yürürlüğe giren yeni GYO vergi düzenlemesi sonucunda 3Ç25 döneminde kaydedilen 975mn TL tutarındaki toplam vergi gideridir (3Ç24: Yok). Ayrıca geçen yılın aynı döneminde kaydedilen 597mn TL tutarındaki net parasal kazanç, 3Ç25'te 33mn TL'ye gerileyerek dönem kârını olumsuz etkilemiştir. Diğer taraftan, şirketin azalan finansal borç pozisyonunun da desteğiyle net finansman giderleri yüksek bir azalış ile -40mn TL'ye gerile-miş ve yüksek vergi giderlerinin olumsuz etkisini kısmen sınırlamıştır. (3Ç24: -862mn TL)

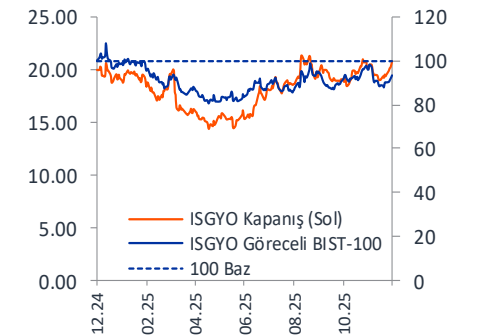
| Fiyat Bilgileri          | TL     |
|--------------------------|--------|
| Kapanış                  | 20.76  |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 29.80  |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 28.49  |
| Piyasa Değeri (mn)       | 19,904 |
| Halka Açık PD (mn)       | 7,752  |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 101.8  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 959    |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 39     |
| Yabancı Oranı (%)        | 9      |

\*Güncelleme tarihi: 12.12.2025

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay | Yıllık | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL               | 3.3  | 10.7   | 4.2   |
| ABD \$           | 2.4  | -8.2   | -14.7 |
| BIST-100 Relatif | -2.8 | -3.8   | -7.4  |

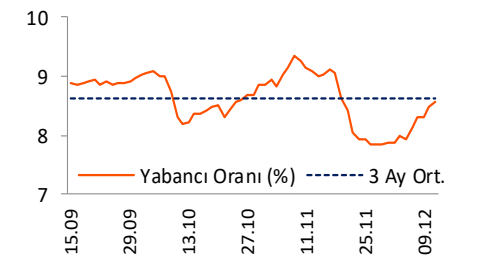
| Çarpanlar (\$) | 2024 | 2025 | 2026 |
|----------------|------|------|------|
| F/K            | 17.2 | 5.4  | 6.4  |
| PD/DD          | 0.4  | 0.4  | 0.4  |
| FD/FAVÖK       | 14.4 | 15.7 | 9.3  |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



| 52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) | 14.36 | 21.30 |
|----------------------------|-------|-------|
|----------------------------|-------|-------|

| Yabancı Oranı (%) | Cari (%) | 8.57 |
|-------------------|----------|------|
|-------------------|----------|------|



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

## Gayrimenkul Sektör Raporu

**Net nakit pozisyonu.** Şirket, 2024 ve 2025'in ilk yarısında gerçekleştirdiği yatırım amaçlı gayrimenkul satışlarının ardından, 4Ç24'teki 2.549mn TL net borç pozisyonundan 3Ç25'te 1.201mn TL net nakit pozisyonuna geçiş yapmıştır.

**Devam eden konut projeleri katalizör olabilir.** Değerli arsa portföyüne ek olarak, İş GYO, politika faizindeki indirim döngüsü devam ederse 2026'da güçlü konut talebi performansından fayda sağlama konusunda iyi bir konumda bulunmaktadır. Altunizade Litus Projesi'nde, satış ve teslimat süreçlerine devam ederken 2025 3. çeyrek itibarıyla toplam 60 ünitenin satışı gerçekleşmiş ve kalan 38 ünitenin ise satışı devam etmekte olup takip eden dönemlerde gelir büyümesine katkı sağlaması beklenmektedir.

Kasaba Modern, Kasaba projesinin devamı niteliğinde olup, 1. etap 61 villadan oluşmakta; ön satışlar sürerken, teslimlerin 2026'da gerçekleşmesi planlanmaktadır. İş GYO, TECIM ile gelir ve maliyet paylaşım modeliyle geliştirilen projede %44 paya sahiptir. Eylül 2025 itibarıyla projenin 1. etabı %70, 2. Etabı ise %40 oranında tamamlanmış durumdadır.

Tuzla Konut Projesi için Arsa Payı Karşılığı Hasılat Paylaşımı modeli ile geliştirilmek üzere Yapıtaş İnşaat (Akgün Grup) & Misk İnşaat'la anlaşma imzalanmış olup İş GYO'nun projede Hasılat Payı %35'tir. Bir diğer planlanan proje olan Profilo Projesi, eski Profilo AVM arazisi üzerinde arsa payı karşılığı hasılat paylaşım modeli ile geliştirilecek ve yaklaşık 313 bağımsız birim içerecektir. İş GYO, projede %40 hasılat payına sahip olup, projenin şirket için en az 65mn dolar (KDV hariç) gelir yaratması beklenmektedir. Son olarak, daha önce şirketin İstanbul'un merkezi iş bölgesi Gayrettepe'de yer alan ve 67 konut ve 6 ticari birimlik konut projesi geliştirilmesi planlanan Balmumcu arsasının yaklaşık 24,2mn dolar bedel satılmasına; satış bedelinin aylık dönemler halinde 12 taksitle TL olarak tahsil edilmesine ve taşınmazın tapu devir işleminin satış bedelinin tamamının tahsilatını müteakiben yapılmasına karar verilmiştir.

### Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Portföyünün Yeniden Yapılandırılması:

İş GYO 2025 yılı faaliyet döneminde, yatırım amaçlı gayrimenkul portföyünde yeniden yapılanmaya gitmiş ve gayrimenkul satışları gerçekleştirirken, yeni varlık alımları da yapmıştır. Şubat 2025'te şirket, İstanbul Finans Merkezi Ofis Binası'nı 5,6 milyar TL'ye (KDV hariç) satmış, Mart 2025'te ise İzmir Konak Binası, İçerenköy Binaları ve İzmir Konak Şehitler Arsası'nı Türkiye İş Bankası'ndan toplam 2.225mn TL'ye satın almıştır. İzmir Binası'nın mevcut yıllık ekspertiz kira geliri 58,8mn TL iken, İçerenköy binalarının yıllık ekspertiz kira geliri 20mn TL'dir.

Aynı dönem içerisinde Ankara İş Kulesinin, 1.215mn TL'ye satışını gerçekleştiren İş GYO Temmuz 2025'te İstanbul Beyoğlu'ndaki Parmakkapı Binası'nı 600mn TL'ye (KDV hariç) satın almıştır; binanın değerlemeye göre yıllık kira geliri 34,4mn TL'dir. Portföyde gerçekleşen değişiklikler ile kira geliri bir miktar azalmış olsa da, yeni eklenen varlıkların ilerleyen dönemde kira gelirlerini desteklemesi ve daha yüksek verim sağlaması beklenmektedir.

**Doluluk Oranları ve Kira Geliri Performansı Güçlü Seyrediyor.** İş GYO'nun alışveriş merkezleri, ofisler ve ticari mülklerde doluluk oranları yüksek seviyelerde kalmaya devam etmektedir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

İş Kuleleri Kompleksi, Tuzla Teknoloji Merkezi ve Kanyon AVM gibi kilit varlıklar, güçlü kira getirileriyle neredeyse tam doluluk sağlarken, Ofis Lamartine ve Ege Perla AVM gibi daha düşük katkı sağlayan varlıkların doluluk oranlarında ise dalgalanmalar gözlemlenmektedir. Şirket, portföy genelinde kira geliri ve doluluk oranlarını artırmak amacıyla geliştirme çalışmalarını sürdürmektedir.

**Parasal gevşeme katalizör olabilir.** TCMB tarafından atılacak ek parasal gevşeme adımları, konut talebini artırabilir ve İş GYO'nun konut satışları için bir katalizör görevi görebilir.

**Yeni Vergi Düzenlemesinin Etkisi:** 2025'te yürürlüğe giren yeni GYO vergi düzenlemesine göre, GYO'lar %30 kurumlar vergisi ödemekle yükümlüdür. Ancak, gayrimenkul kazancından elde edilen dağıtılabilir net karının en az %50'sini temettü olarak dağıtmaları durumunda bu oran %10 olarak uygulanmaktadır. İş GYO'nun güçlü kira geliri üreten portföyü ve gayrimenkul satışlarının ardından sağlanan iyileşmiş net nakit pozisyonu, faiz oranı risklerini hafifletmekte ve şirketi gelecekteki temettü dağıtımları açısından avantajlı bir konuma taşımaktadır.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

| Faaliyet Konusu                                                                                                                     | Ortaklık Yapısı (%)                                                            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| Gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak. | Türkiye İş Bankası A.Ş. 52.5<br>Diğer 40.46<br>Anadolu Hayat Emeklilik AŞ 7.04 |

| Gelir Tablosu (m n ₺)             | 2023G        | 2024G        | 2025T        | 2026T        | 2027T        | 2028T        | Nakit Akım (m n ₺)                  | 2023G         | 2024G         | 2025T         | 2026T        | 2027T        | 2028T        |
|-----------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------------------------------|---------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Net Satış Gelirleri</b>        | <b>1,655</b> | <b>5,343</b> | <b>2,950</b> | <b>6,003</b> | <b>6,885</b> | <b>4,272</b> | <b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b> | <b>-1,305</b> | <b>1,222</b>  | <b>2,746</b>  | <b>2,765</b> | <b>3,583</b> | <b>3,082</b> |
| <b>Brüt Kar (Zarar)</b>           | <b>1,232</b> | <b>1,814</b> | <b>1,671</b> | <b>2,600</b> | <b>2,935</b> | <b>2,421</b> | <b>Düzeltilme Öncesi Kar</b>        | <b>4,133</b>  | <b>1,177</b>  | <b>3,715</b>  | <b>3,200</b> | <b>3,776</b> | <b>3,158</b> |
| Operasyonel Giderler              | -239         | -416         | -392         | -389         | -380         | -365         | Amortisman & İtfa Payları           | 12            | 28            | 23            | 21           | 19           | 18           |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>         | <b>993</b>   | <b>1,398</b> | <b>1,279</b> | <b>2,211</b> | <b>2,555</b> | <b>2,056</b> | <b>İşletme Sermayesindeki Değ.</b>  | <b>-1,380</b> | <b>959</b>    | <b>-35</b>    | <b>166</b>   | <b>152</b>   | <b>120</b>   |
| Faal. Diğer Gelirler (Giderler)   | 4,783        | 6,371        | 2,485        | 702          | 807          | 522          | Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı    | 756           | -432          | -966          | -631         | -374         | -224         |
| Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)    | 6            | 10           | 676          | 697          | 710          | 713          | <b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>     | <b>-329</b>   | <b>3,812</b>  | <b>1,069</b>  | <b>1,070</b> | <b>1,072</b> | <b>1,072</b> |
| Net Yatırım Gelirleri (Giderleri) | 0            | 0            | 24           | 23           | 24           | 24           | Sabit Sermaye Yatırımları           | -290          | -1,435        | 418           | 405          | 436          | 438          |
| Net Finansman Gelir (Gideri)      | -1,649       | -3,281       | -336         | -78          | 99           | 193          | <b>Serbest Nakit Akım</b>           | <b>-1,924</b> | <b>3,599</b>  | <b>4,232</b>  | <b>4,241</b> | <b>5,090</b> | <b>4,592</b> |
| <b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>   | <b>4,133</b> | <b>4,498</b> | <b>4,127</b> | <b>3,555</b> | <b>4,196</b> | <b>3,509</b> | <b>Finansman Faal. Kay.Nakit</b>    | <b>360</b>    | <b>-4,368</b> | <b>-2,548</b> | <b>2,104</b> | <b>491</b>   | <b>410</b>   |
| Vergi Giderleri (Gelirleri)       | 0            | 3,321        | 413          | 356          | 420          | 351          | Finansal Borçlardaki Değişim        | 2,053         | -894          | -1,902        | 2,358        | 1,546        | 1,422        |
| Azınlık Payları                   | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | Temettü Ödemeleri                   | 0             | 0             | 0             | 0            | 1,021        | 1,185        |
| <b>Net Kar</b>                    | <b>4,133</b> | <b>1,177</b> | <b>3,715</b> | <b>3,200</b> | <b>3,776</b> | <b>3,158</b> | Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı        | -6477         | 2,689         | 388           | 2,510        | 1,940        | 876          |
| <b>Düzeltilmiş Net Kar</b>        | <b>4,133</b> | <b>1,177</b> | <b>3,715</b> | <b>3,200</b> | <b>3,776</b> | <b>3,158</b> | <b>Net Nakit Değişimi</b>           | <b>-1,354</b> | <b>-759</b>   | <b>892</b>    | <b>3,849</b> | <b>1,775</b> | <b>2,135</b> |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı       | 993          | -1,923       | 866          | 1,855        | 2,136        | 1,705        |                                     |               |               |               |              |              |              |
| <b>FAVÖK</b>                      | <b>1,006</b> | <b>1,426</b> | <b>1,302</b> | <b>2,232</b> | <b>2,575</b> | <b>2,074</b> |                                     |               |               |               |              |              |              |

| Bilanço (m n ₺)                  | 2023G         | 2024G         | 2025T         | 2026T         | 2027T         | 2028T         | Büyümler & Opr. Perf.              | 2023G        | 2024G        | 2025T        | 2026T        | 2027T        | 2028T        |
|----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|------------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>           | <b>5,479</b>  | <b>4,072</b>  | <b>4,774</b>  | <b>7,683</b>  | <b>8,233</b>  | <b>9,101</b>  | <b>Büyümler</b>                    |              |              |              |              |              |              |
| Nakit ve Nakit Benzerleri        | 843           | 449           | 1,232         | 4,854         | 5,889         | 7,168         | Net Satışlar                       | -            | 222.9%       | -44.8%       | 103.5%       | 14.7%        | -38%         |
| Ticari Alacaklar                 | 310           | 110           | 27            | 56            | 64            | 40            | Faaliyet Karı                      | -            | 41%          | -9%          | 73%          | 16%          | -20%         |
| Stoklar                          | 3,293         | 3,082         | 2,918         | 2,144         | 1,635         | 1,258         | FAVÖK                              | -            | 42%          | -9%          | 71%          | 15%          | -19%         |
| Diğer Dönen Varlıklar            | 1,033         | 431           | 596           | 629           | 644           | 635           | Net Kar                            | -            | -72%         | 215%         | -14%         | 18%          | -16%         |
| <b>Duran Varlıklar</b>           | <b>38,286</b> | <b>58,837</b> | <b>60,622</b> | <b>61,233</b> | <b>62,240</b> | <b>62,917</b> | <b>Operasyonel Performans</b>      |              |              |              |              |              |              |
| Ticari Alacaklar                 | 2             | 38            | 52            | 105           | 120           | 75            | Brüt Marj                          | 74.4%        | 33.9%        | 56.6%        | 43.3%        | 42.6%        | 56.7%        |
| Özkaynak Yönt. Değ. Yat.         | 29            | 49            | 50            | 52            | 53            | 53            | Faaliyet Kar Marjı                 | 60.0%        | 26.2%        | 43.3%        | 36.8%        | 37.1%        | 48.1%        |
| Maddi Duran Varlıklar            | 32,600        | 49,052        | 51,308        | 54,185        | 56,583        | 58,261        | FAVÖK Marjı                        | 60.8%        | 26.7%        | 44.1%        | 37.2%        | 37.4%        | 48.5%        |
| Diğer Uzun Vadeli Varlıklar      | 5,654         | 9,698         | 9,213         | 6,891         | 5,485         | 4,528         | Efektif Vergi Oranı                | 0.0%         | 97.4%        | 10.0%        | 8.2%         | 6.9%         | 5.9%         |
| <b>Toplam Varlıklar</b>          | <b>43,765</b> | <b>62,909</b> | <b>65,396</b> | <b>68,916</b> | <b>70,473</b> | <b>72,018</b> | Net Kar Marjı                      | -            | 22.0%        | -            | 53.3%        | 54.8%        | 73.9%        |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b> | <b>4,860</b>  | <b>6,515</b>  | <b>2,044</b>  | <b>2,022</b>  | <b>1,802</b>  | <b>1,546</b>  | Özkaynak Karlılığı                 | -            | 2.7%         | 7.0%         | 5.7%         | 6.4%         | 5.1%         |
| Finansal Borçlar                 | 3,269         | 5,333         | 1,212         | 1,088         | 830           | 638           | Aktif Karlılığı                    | -            | 2.2%         | 5.8%         | 4.8%         | 5.4%         | 4.4%         |
| Ticari Borçlar                   | 319           | 189           | 76            | 154           | 177           | 110           | Yatırım Sermayesi Karlılığı        | -            | -4.1%        | 1.6%         | 3.4%         | 3.8%         | 2.9%         |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler  | 1,273         | 993           | 756           | 780           | 795           | 798           | Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar | -78.9%       | 22.9%        | 93.1%        | 46.1%        | 52.0%        | 72.1%        |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b> | <b>3,221</b>  | <b>4,769</b>  | <b>8,320</b>  | <b>8,837</b>  | <b>7,979</b>  | <b>7,902</b>  | Serbest Nakit Akışı / Satışlar     | -            | 67.4%        | -            | 70.6%        | 73.9%        | -            |
| Finansal Borçlar                 | 3,202         | 321           | 1,169         | 3,213         | 4,362         | 5,221         | <b>Rasyo Analizi</b>               | <b>2023G</b> | <b>2024G</b> | <b>2025T</b> | <b>2026T</b> | <b>2027T</b> | <b>2028T</b> |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler  | 19            | 4,448         | 7,151         | 5,623         | 3,617         | 2,681         | Düzeltilmiş F / K (x)              | 4.9          | 17.3         | 5.5          | 6.4          | 5.4          | 6.4          |
| <b>Özkaynaklar</b>               | <b>35,684</b> | <b>51,625</b> | <b>55,033</b> | <b>58,057</b> | <b>60,692</b> | <b>62,569</b> | FD / FAVÖK (x)                     | 20.6         | 14.5         | 15.9         | 9.3          | 8.0          | 10.0         |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar    | 35,684        | 51,625        | 55,033        | 58,057        | 60,692        | 62,569        | FD / Satışlar (x)                  | 12.5         | 3.9          | 7.0          | 3.4          | 3.0          | 4.8          |
| Ödenmiş Sermaye                  | 959           | 959           | 959           | 959           | 959           | 959           | PD / Defter Değeri (x)             | 0.6          | 0.4          | 0.4          | 0.4          | 0.3          | 0.3          |
| Rezerv ve Diğer Kalemler         | 30,285        | 49,182        | 50,360        | 54,074        | 56,253        | 58,844        | Hisse Başı Kazanç (₺)              | 4.31         | 1.23         | 3.87         | 3.34         | 3.94         | 3.29         |
| Dönem Net Karı (Zararı)          | 4,133         | 1,177         | 3,715         | 3,200         | 3,776         | 3,158         | Hisse Başı Temettü (₺)             | n.m          | n.m          | n.m          | n.m          | 1.54         | 2.09         |
| Azınlık Payları                  | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | Temettü Verimi                     | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 0.0%         | 5.2%         | 6.1%         |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>          | <b>43,765</b> | <b>62,909</b> | <b>65,396</b> | <b>68,916</b> | <b>70,473</b> | <b>72,018</b> | Net Borç (Nakit) (m n ₺)           | 3,736        | 2,683        | -952         | -2,721       | -2,906       | -3,528       |
|                                  |               |               |               |               |               |               | Net Borç / FAVÖK (x)               | 3.72         | 1.88         | a.d          | a.d          | a.d          | a.d          |
|                                  |               |               |               |               |               |               | Net Borç / Özsermaye (x)           | 0.10         | 0.05         | a.d          | a.d          | a.d          | a.d          |

Kaynak: İş Yatırım

\*Rasyo Analizleri aksi belirtilmedikçe dolar (USD) değerine göre ifade edilmiştir

Not: Tahminler ve geçmiş finansal sonuçlar, 2025 yıl sonu itibarıyla Türk Lirası'nın satın alma gücü baz alınarak hazırlanmıştır. Enflasyon muhasebesine tabi şirketler, finansal sonuçlarını ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne endeksli olarak açıklamaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimize dayalı olarak aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonundaki satın alma gücüne endekslenabilir:

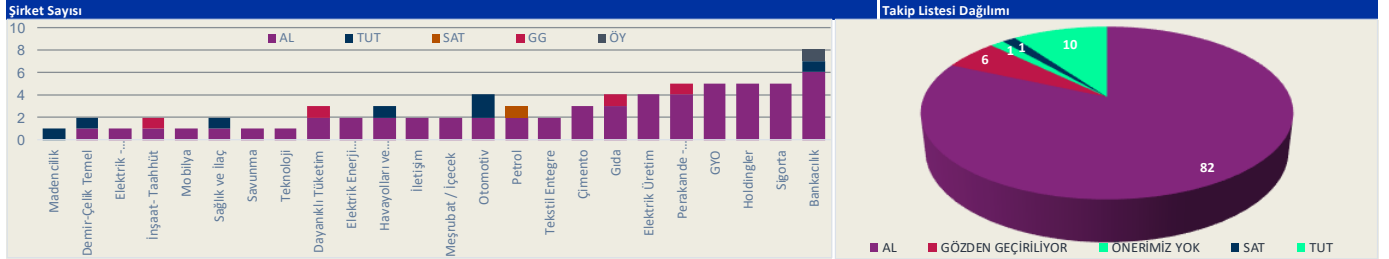
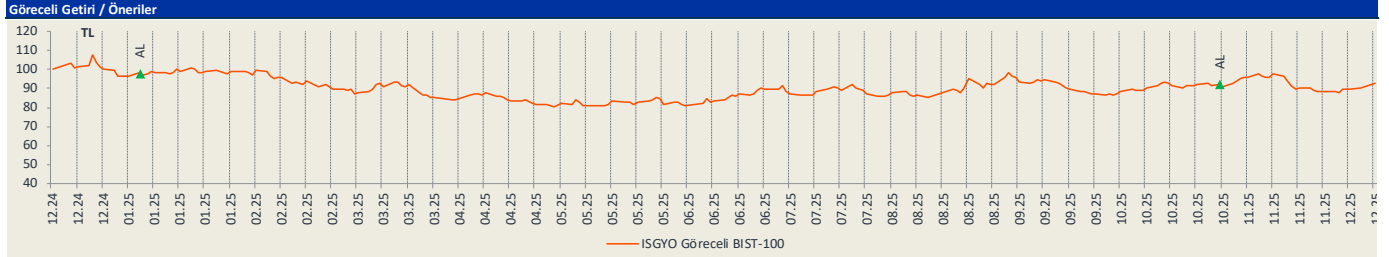
2025: 1,30

2026: 1,62

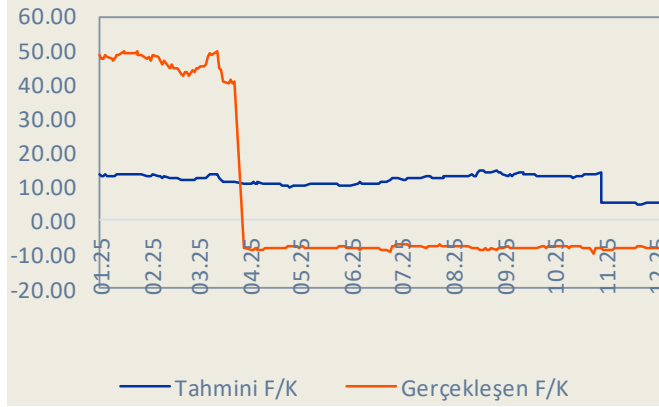
2027: 1,93

2028: 2,34

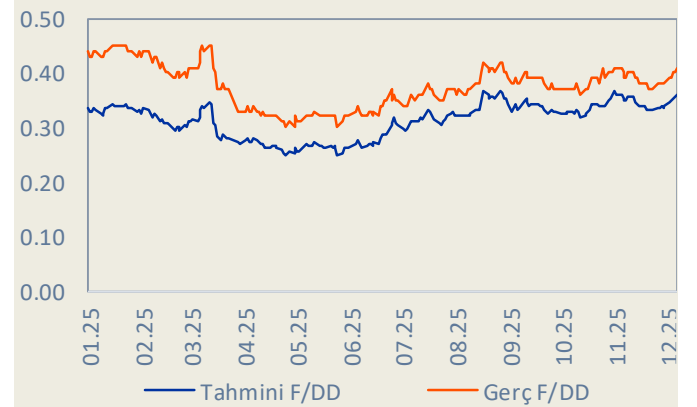
## Gayrimenkul Sektör Raporu



**Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K**



**Tahmini F/DD & Gerç F/DD**



Hisse Senedi / Büyük Şirket / GYO

## Rönesans Gayrimenkul

AL

Yükselme Potansiyeli 58%

Rönesans Gayrimenkul, Türkiye'nin çeşitli bölgelerindeki güçlü alışveriş merkezi portföyü sayesinde yüksek düzeyde tekrarlayan gelir elde etmektedir. Farklı perakende alt sektörlerinde faaliyet gösteren kurumsal kiracı tabanı ve yüksek oranda ciroya dayalı kira gelirleri ile Rönesans GY, etkin bir şekilde perakende şirketi gibi işlemektedir. Kira gelirlerinin ötesinde, Maltepe'de geliştirilen konut ve ofis projesi ile Antalya'daki devam eden alışveriş merkezi yatırımı, şirketin önümüzdeki dönemde gelirlerini çeşitlendirme ve büyütme potansiyelini artırmaktadır. Rönesans GY, mevcut durumda net aktif değerine (NAD) kıyasla %63 iskonto ile işlem görmektedir olup, 1 yıllık tarihsel ortalama NAD iskonto oranı %59 seviyesinde bulunmaktadır.

## 3Ç25'teki Gelişmeler

Kira gelirlerindeki güçlü artış reel ciro artışını destekledi. Rönesans Gayrimenkul (RGYAS.IS), 3Ç25'te beklentimizin üzerinde, %23 yıllık artışla 3.111mn TL hasılat (İş Yatırım: 2.540mn TL) açıklamıştır. Kira gelirleri yıllık bazda %14,5 artışla 2.777mn TL'ye yükselirken, yönetim ve danışmanlık gelirleri 3Ç24'teki 63,8mn TL seviyesinden 224mn TL'ye çıkarak hasılat artışını desteklemiştir. Brüt kâr marjı ise 3Ç25'te %69,5 olmuştur (3Ç24: %70,1). FAVÖK yıllık bazda reel olarak %18,4 artışla 1.969mn TL'ye (İş Yatırım: 1,592mn TL) yükselmiş, ancak operasyonel giderlerdeki %74'lük yıllık artış nedeniyle FAVÖK marjı 2,6 bp gerileyerek %63,3 olmuştur.

Bağlı ortaklık hisselerinin alımından kaynaklanan muhasebe kazancı net kârı artırdı. Net kâr, 3Ç24'teki 4.269mn TL seviyesinden 3Ç25'te 8.936mn TL'ye yükselerek (İş Yatırım: 7.247mn TL) beklentimizin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşmiştir. Bu artışın temel nedeni, bağlı ortaklığın kalan paylarının alımına ilişkin muhasebe etkisinden kaynaklanan ve yatırım gelirleri altında kaydedilen 7.215mn TL tutarındaki kazanç olmuştur. Ayrıca, net finansman giderleri yıllık bazda %47 azalarak 1.634mn TL'ye gerilemiş ve çeyreklik net kâr artışını desteklemiştir. Ancak, şirketin 3Ç24'te kaydettiği 2.296mn TL vergi gelirine karşılık 3Ç25'te 777mn TL vergi gideri kaydetmesi, yıllık bazda net kâr artışını bir miktar sınırlamıştır.

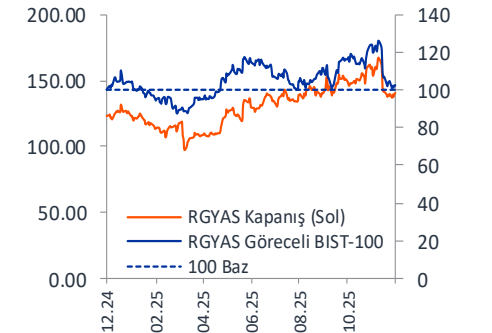
| Fiyat Bilgileri          | TL     |
|--------------------------|--------|
| Kapanış                  | 140.80 |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 221.80 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 186.29 |
| Piyasa Değeri (mn)       | 46,605 |
| Halka Açık PD (mn)       | 7,392  |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 137.3  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 331    |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 16     |
| Yabancı Oranı (%)        | 56     |

\*Güncelleme tarihi: 12.12.2025

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay  | Yılıçi | 12 Ay |
|------------------|-------|--------|-------|
| TL               | -12.4 | 6.7    | 14.8  |
| ABD \$           | -13.1 | -11.5  | -6.1  |
| BIST-100 Relatif | -17.6 | -7.3   | 2.1   |

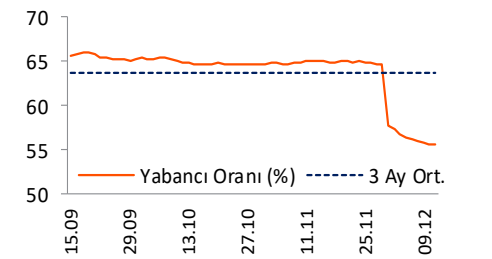
| Çarpanlar (\$) | 2024 | 2025 | 2026 |
|----------------|------|------|------|
| F/K            | 7.7  | 5.9  | 3.8  |
| PD/DD          | 0.4  | 0.4  | 0.4  |
| FD/FAVÖK       | 9.8  | 8.3  | 8.1  |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 119.80 167.70

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 55.63



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

## Gayrimenkul Sektör Raporu

**Net borçta artış.** 3Ç25 itibarıyla şirketin net borcu 21.424mn TL (4Ç24: 18.415mn TL) seviyesindedir. Net borç/FAVÖK oranı ise 2,72x olup, sağlıklı bir düzeydedir.

**Türkiye'nin En Büyük Alışveriş Merkezi Yatırımcısı.** Rönesans Gayrimenkul, yalnızca İstanbul'da değil, aynı zamanda İzmir, Adana ve Samsun gibi Türkiye'nin farklı bölgelerinde de faaliyet göstermekte olup, küçük şehirlerdeki düşük rekabet koşullarından faydalanmaktadır. Kurumsal kiracıları, ülke genelinde güçlü ziyaretçi trafiği yaratılmasını sağlamaktadır. 3Ç25 itibarıyla şirketin alışveriş merkezlerindeki doluluk oranları genellikle %95'in üzerinde gerçekleşmiştir. Gelirleri optimize etmek amacıyla Rönesans GY, zaman zaman müşteri tercihlerine uygun olarak kiracı profilini ve AVM konseptlerini yenilemektedir.

**Stratejik konumlandırılmış portföyü sayesinde, şirket ziyaretçi sayısı ve reel kira geliri artışında sektör ortalamalarının üzerinde performans elde etmektedir.** 2025 yılında Rönesans GY'nin güçlü kira gelirlerini reel büyüme ile sürdürmesi beklenmektedir. Ayrıca, İzmir ve Ankara'daki Optimum alışveriş merkezlerinin kalan paylarının satın alınmasının ardından—mevcut %50 mülkiyete ek olarak—ilgili paylardan sağlanacak ek gelirlerin 4Ç25'te tam olarak konsolide edilmesi ve toplam cironun kayda değer şekilde artması beklenmektedir.

**Devam Eden Projelerde Görünüm:** Şirket, Antalya Konyaaltı'ndaki arsası üzerinde alışveriş merkezi geliştirme çalışmalarına devam etmektedir. Merkezi konumlu AVM'nin, yüksek ziyaretçi sayısından ve bölgedeki sınırlı rekabetten faydalanması beklenmektedir. Alışveriş merkezine ek olarak, şirket Maltepe AVM yakınında konut ve ofis geliştirme projesini de sürdürmektedir. Proje, iki konut ve iki ofis bloğundan oluşmakta olup, ön satışlar Eylül 2025'te başlamıştır. Proje kapsamında, toplam satışa sunulabilir alanı 34.425 m<sup>2</sup> olan iki blokta toplam 245 konut birimi yer almakta ve ayrıca 15 ticari birim de bulunmaktadır. Konut satışlarının başlamasının ardından şirket, toplam satışa sunulan konutların %11'ini oluşturan 27 birimin satışını gerçekleştirmiştir. Proje geliştirme faaliyetleri ayrıca, Doğan Holding ile %50-%50 ortak paya sahip olduğu Ümraniye arsasında da devam etmektedir.

## Gayrimenkul Sektör Raporu

| Faaliyet Konusu                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                           | Ortaklık Yapısı (%)                                                                             |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Rönesans Gayrimenkul'ün mevcut portföyünde, hâlihazırda faaliyette olan 12 alışveriş merkezi, 4 ofis, 1 konut, 1 okul, devam etmekte olan 1 konut projesi ve geliştirmeye müsait 2 arsa olmak üzere toplam 21 gayrimenkul bulunmaktadır. Toplamda 1.500.000 m <sup>2</sup> toplam inşaat alanı ve 740.000 m <sup>2</sup> brüt kiralanabilir alanı ile hizmet vermektedir. | Rönesans Varlık Ve Proje Yatırımları A.Ş. 68.12<br>Diğer 18.03<br>Government Of Singapore 13.85 |

| Gelir Tablosu (m n ₺)             | 2023G         | 2024G         | 2025T         | 2026T         | 2027T         | 2028T         | Nakit Akım (m n ₺)                  | 2023G         | 2024G        | 2025T         | 2026T         | 2027T         | 2028T         |
|-----------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-------------------------------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>Net Satış Gelirleri</b>        | <b>6,614</b>  | <b>10,854</b> | <b>11,934</b> | <b>13,511</b> | <b>14,523</b> | <b>14,588</b> | <b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b> | <b>26,689</b> | <b>4,565</b> | <b>8,955</b>  | <b>14,098</b> | <b>14,790</b> | <b>14,925</b> |
| <b>Brüt Kar (Zarar)</b>           | <b>4,183</b>  | <b>7,541</b>  | <b>8,777</b>  | <b>9,154</b>  | <b>9,666</b>  | <b>9,817</b>  | <b>Düzeltilme Öncesi Kar</b>        | <b>24,136</b> | <b>6,186</b> | <b>8,018</b>  | <b>12,554</b> | <b>13,012</b> | <b>13,026</b> |
| Operasyonel Giderler              | -266          | -504          | -556          | -634          | -705          | -723          | Amortisman & İtfa Payları           | 41            | 25           | 18            | 27            | 29            | 29            |
| <b>Esas Faaliyet Karı</b>         | <b>3,917</b>  | <b>7,037</b>  | <b>8,220</b>  | <b>8,519</b>  | <b>8,962</b>  | <b>9,094</b>  | <b>İşletme Sermayesindeki Değ.</b>  | <b>1,507</b>  | <b>-30</b>   | <b>-35</b>    | <b>166</b>    | <b>152</b>    | <b>120</b>    |
| Faal. Diğer Gelirler (Giderler)   | 27,881        | 13,062        | 13,337        | 8,719         | 8,394         | 8,033         | Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı    | 1,006         | -1,616       | 955           | 1,351         | 1,598         | 1,751         |
| Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)    | 2,929         | 176           | -728          | 714           | 774           | 726           | <b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>     | <b>198</b>    | <b>1,176</b> | <b>1,069</b>  | <b>1,070</b>  | <b>1,072</b>  | <b>1,072</b>  |
| Net Yatırım Gelirleri (Giderleri) | -9            | 5.0           | 2.7           | 2.7           | 2.9           | 3.1           | Sabit Sermaye Yatırımları           | 228           | 477          | 418           | 405           | 436           | 438           |
| Net Finansman Gelir (Gideri)      | -16,096       | -7,506        | -10,141       | -1,217        | -784          | -488          | <b>Serbest Nakit Akım</b>           | <b>27,115</b> | <b>6,218</b> | <b>10,442</b> | <b>15,573</b> | <b>16,298</b> | <b>16,435</b> |
| <b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>   | <b>18,622</b> | <b>12,774</b> | <b>10,691</b> | <b>16,738</b> | <b>17,349</b> | <b>17,368</b> | <b>Finansman Faal. Kay.Nakit</b>    | <b>-6,082</b> | <b>629</b>   | <b>1,795</b>  | <b>-919</b>   | <b>648</b>    | <b>377</b>    |
| Vergi Giderleri (Gelirleri)       | -5,513        | 6,588         | 2,673         | 4,185         | 4,337         | 4,342         | Finansal Borçlardaki Değişim        | -1,223        | -1,155       | 2,441         | -306          | 2,249         | 1,866         |
| Azınlık Payları                   | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | 0             | Temettü Ödemeleri                   | 0             | 0            | 0             | 359           | 1,567         | 1,662         |
| <b>Net Kar</b>                    | <b>24,136</b> | <b>6,186</b>  | <b>8,018</b>  | <b>12,554</b> | <b>13,012</b> | <b>13,026</b> | Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı        | 16169         | 7,162        | 9542          | 13,013        | 8,344         | 9,208         |
| <b>Düzeltilmiş Net Kar</b>        | <b>24,136</b> | <b>6,186</b>  | <b>8,018</b>  | <b>12,554</b> | <b>13,012</b> | <b>13,026</b> | <b>Net Nakit Değişimi</b>           | <b>-252</b>   | <b>1,690</b> | <b>2,282</b>  | <b>927</b>    | <b>5,636</b>  | <b>4,649</b>  |
| Vergi Sonrası Faaliyet Karı       | 9,430         | 449           | 5,548         | 4,335         | 4,624         | 4,752         |                                     |               |              |               |               |               |               |
| <b>FAVÖK</b>                      | <b>3,957</b>  | <b>7,063</b>  | <b>8,238</b>  | <b>8,546</b>  | <b>8,991</b>  | <b>9,123</b>  |                                     |               |              |               |               |               |               |

| Bilanço (m n ₺)                  | 2023G          | 2024G          | 2025T          | 2026T          | 2027T          | 2028T          | Büyümler & Opr. Perf.         | 2023G        | 2024G        | 2025T        | 2026T        | 2027T        | 2028T        |
|----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>Dönen Varlıklar</b>           | <b>3,400</b>   | <b>6,559</b>   | <b>8,345</b>   | <b>8,325</b>   | <b>13,175</b>  | <b>16,309</b>  | <b>Büyümler</b>               |              |              |              |              |              |              |
| Nakit ve Nakit Benzerleri        | 2,109          | 4,735          | 5,869          | 5,718          | 10,481         | 13,608         | Net Satışlar                  | -            | 64.1%        | 9.9%         | 13.2%        | 7.5%         | 0%           |
| Ticari Alacaklar                 | 535            | 871            | 958            | 1,084          | 1,166          | 1,171          | Faaliyet Karı                 | -            | 80%          | 17%          | 4%           | 5%           | 1%           |
| Stoklar                          | 2              | 2.4            | 8.0            | 8.0            | 8.0            | 8.0            | FAVÖK                         | -            | 78%          | 17%          | 4%           | 5%           | 1%           |
| Diğer Dönen Varlıklar            | 755            | 951            | 1,511          | 1,515          | 1,520          | 1,522          | Net Kar                       | -            | -74%         | 30%          | 57%          | 4%           | 0%           |
| <b>Duran Varlıklar</b>           | <b>107,157</b> | <b>155,763</b> | <b>159,831</b> | <b>161,904</b> | <b>166,695</b> | <b>172,559</b> | <b>Operasyonel Performans</b> |              |              |              |              |              |              |
| Özkaynak Yönt. Değ. Yat.         | 14,719         | 21,428         | 18,539         | 18,251         | 18,290         | 18,290         | Brüt Marj                     | 63.2%        | 69.5%        | 73.5%        | 67.8%        | 66.6%        | 67.3%        |
| Maddi Duran Varlıklar            | 89,403         | 129,973        | 134,430        | 136,621        | 141,245        | 147,272        | Faaliyet Kar Marjı            | 59.2%        | 64.8%        | 68.9%        | 63.1%        | 61.7%        | 62.3%        |
| Diğer Uzun Vadeli Varlıklar      | 3,035          | 4,362          | 6,863          | 7,032          | 7,160          | 6,997          | FAVÖK Marjı                   | 59.8%        | 65.1%        | 69.0%        | 63.3%        | 61.9%        | 62.5%        |
| <b>Toplam Varlıklar</b>          | <b>110,557</b> | <b>162,322</b> | <b>168,176</b> | <b>170,229</b> | <b>179,871</b> | <b>188,867</b> | Efektif Vergi Oranı           | 39.1%        | 68.1%        | 25.0%        | 20.4%        | 17.3%        | 14.8%        |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b> | <b>7,027</b>   | <b>7,900</b>   | <b>7,515</b>   | <b>7,227</b>   | <b>7,076</b>   | <b>6,862</b>   | Net Kar Marjı                 | -            | 57.0%        | 67.2%        | 92.9%        | 89.6%        | 89.3%        |
| Finansal Borçlar                 | 4,107          | 4,688          | 3,907          | 3,508          | 3,270          | 3,075          | Özkaynak Karlılığı            | -            | 6.5%         | 6.6%         | 9.8%         | 9.4%         | 8.7%         |
| Ticari Borçlar                   | 599            | 1,356          | 1,491          | 1,688          | 1,814          | 1,822          | Aktif Karlılığı               | -            | 4.5%         | 4.9%         | 7.4%         | 7.4%         | 7.1%         |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler  | 2,322          | 1,856          | 2,117          | 2,031          | 1,992          | 1,965          | Yatırım Sermayesi Karlılığı   | -            | 0.4%         | 4.0%         | 3.0%         | 3.1%         | 3.1%         |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b> | <b>30,008</b>  | <b>36,195</b>  | <b>36,754</b>  | <b>29,988</b>  | <b>29,502</b>  | <b>27,382</b>  | <b>Rasyo Analizi</b>          | <b>2023G</b> | <b>2024G</b> | <b>2025T</b> | <b>2026T</b> | <b>2027T</b> | <b>2028T</b> |
| Finansal Borçlar                 | 21,222         | 19,485         | 16,848         | 13,128         | 13,078         | 12,764         | Düzeltilmiş F / K (x)         | 2.0          | 7.9          | 6.1          | 3.9          | 3.7          | 3.7          |
| Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler  | 8,786          | 16,710         | 19,906         | 16,860         | 16,424         | 14,618         | FD / FAVÖK (x)                | 17.9         | 10.0         | 8.6          | 8.3          | 7.9          | 7.8          |
| <b>Özkaynaklar</b>               | <b>73,521</b>  | <b>118,227</b> | <b>123,908</b> | <b>133,014</b> | <b>143,293</b> | <b>154,624</b> | FD / Satışlar (x)             | 10.7         | 6.5          | 5.9          | 5.3          | 4.9          | 4.9          |
| Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar    | 73,521         | 118,227        | 123,908        | 133,014        | 143,293        | 154,624        | PD / Defter Değeri (x)        | 0.7          | 0.4          | 0.4          | 0.4          | 0.3          | 0.3          |
| Ödenmiş Sermaye                  | 304            | 331            | 331            | 331            | 331            | 331            | Hisse Başı Kazanç (₺)         | 79.47        | 18.69        | 24.22        | 37.93        | 39.31        | 39.35        |
| Rezerv ve Diğer Kalemler         | 48,985         | 111,605        | 115,558        | 120,191        | 130,052        | 141,402        | Hisse Başı Temettü (₺)        | n.m          | n.m          | n.m          | 1.33         | 6.84         | 8.49         |
| Dönem Net Karı (Zararı)          | 24,136         | 6,186          | 8,018          | 12,554         | 13,012         | 13,026         | Temettü Verimi                | -            | 0.0%         | 0.0%         | 0.8%         | 3.3%         | 3.6%         |
| Azınlık Payları                  | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | 0              | Net Borç (Nakit) (m n ₺)      | 23,158       | 19,568       | 14,824       | 10,855       | 5,802        | 2,165        |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>          | <b>110,557</b> | <b>162,322</b> | <b>168,176</b> | <b>170,229</b> | <b>179,871</b> | <b>188,867</b> | Net Borç / FAVÖK (x)          | 5.85         | 2.77         | 1.80         | 1.27         | 0.65         | 0.24         |
|                                  |                |                |                |                |                |                | Net Borç / Özsermaye (x)      | 0.31         | 0.17         | 0.12         | 0.08         | 0.04         | 0.01         |

Kaynak: İş Yatırım

\*Rasyo Analizleri aksi belirtilmedikçe dolar (USD) değerine göre ifade edilmiştir

Not: Tahminler ve geçmiş finansal sonuçlar, 2025 yıl sonu itibarıyla Türk Lirası'nın satın alma gücü baz alınarak hazırlanmıştır. Enflasyon muhasebesine tabi şirketler, finansal sonuçlarını ilgili dönem sonundaki satın alma gücüne endeksli olarak açıklamaktadır. Finansal sonuçlar, enflasyon tahminlerimize dayalı olarak aşağıdaki katsayılar kullanılarak ilgili yıl sonundaki satın alma gücüne endekslenabilir:

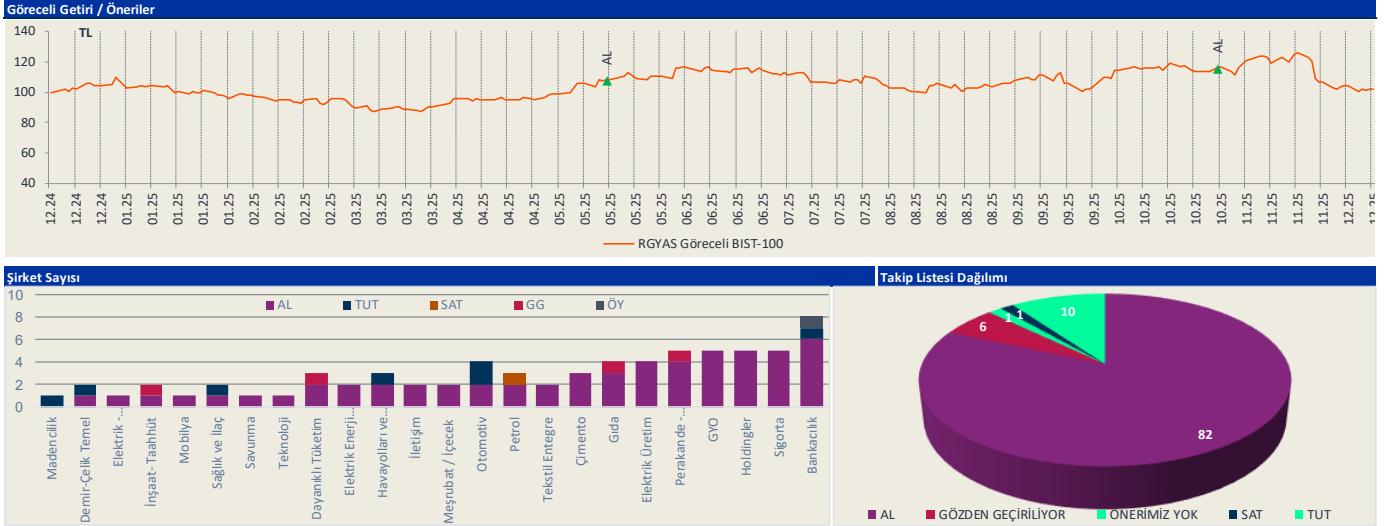
2025: 1,30

2026: 1,62

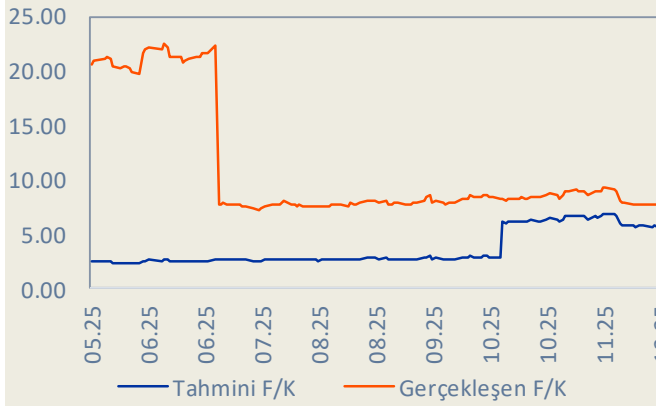
2027: 1,93

2028: 2,34

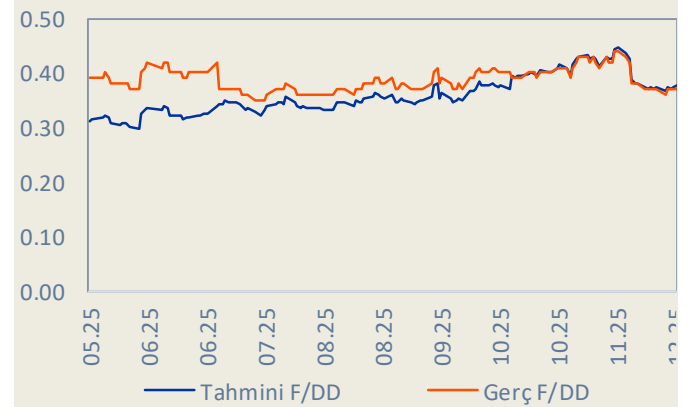
## Gayrimenkul Sektör Raporu



### Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



### Tahmini F/DD & Gerçekleşen F/DD



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.