

İŞ GYO 3Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

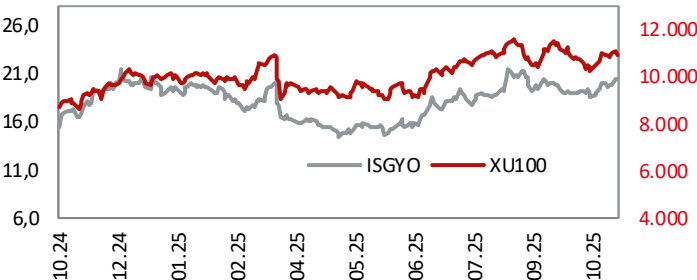
"İş GYO 3Ç2025'te 652mn TL Net Dönem Zararı Kaydetti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 38,40TL

Reuters/Bloomberg	ISGYO.IS/ISGYO.TI		
Sektör	GYO		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BIST TÜM-100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	20,60 TL	0,49 USD	
BİST 100	10.970	261 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		42,0042	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	14,36 TL	21,32 TL	
Hisse Adedi (mn)	959		
Piyasa Değeri (mn TL)	19.750		
Net Borç (mn TL)	314		
Fili Dolajımdaki Pay Oranı	39%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	7,6%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	92,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	8,7%	8,6%	26,0%
BİST-100	1,0%	1,1%	27,3%
BİST-100 Göreceli	7,6%	7,5%	-1,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	50		
(mn TL)	3Ç2024	3Ç2025	% Değ.
Net Satış	1.352	577	-57%
Brüt Kar	365	351	-4%
FAVÖK	276	263	-5%
Net Finansman Geliri	-862	-40	-95%
Net Dön. Karı/Zararı	-346	-652	88%
	F/K	PD/DD	
ISGYO	-	0,40	
BİST-100	12,97	1,27	
BIST- GYO	8,74	0,73	
Ortaklık Yapısı	Pay Oranı		
Türkiye İş Bankası A.Ş.	52,5%		
Diğer	40,5%		
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	7,0%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 05.11.2025 verileri kullanılmıştır.

İş GYO 3Ç2025 döneminde 652mn TL net dönem zararı açıklamıştır. Geçen yılın aynı döneminde 346mn TL zarar kaydedilmişti. 975mn TL'lik vergi gideri zararda önemli bir etken olmuştur.

Üçüncü çeyrek zararı sonrasında Şirket'in 9A2025'teki net dönem zararı 253mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 3.206mn TL kar yazılmıştı.

Şirket'in satış gelirleri bu çeyrekte 577mn TL olarak gerçekleşmiş ve geçen yılın ikinci çeyreğindeki 1.352mn TL satış gelirinin oldukça altında açıklanmıştır. Kira gelirleri (üst hakkı gelirleri dahil) %6,6 yükselerek 419mn TL olarak gerçekleşirken, konut satış gelirleri yıllık %84 oranında düşmüş ve bu çeyrekte 153mn TL'ye gerilemiştir. Diğer yandan, Şirket'in brüt karı 351mn TL ile yıllık %3,8 oranında azalırken, operasyonel giderler yatay kalmış ve 95mn TL olmuştur. Şirket'in üçüncü çeyrekteki FAVÖK'ü ise 264mn TL ile yıllık %4,8 oranında düşmüştür. FAVÖK marjı ise 2,4 puan artarak %45,5'e yükselmiştir.

Geçen yıl sonunda 4,9milyar TL'lik net borç bu çeyrekte de azalmış ve 314mn TL seviyesine kadar gerilemiştir. Böylelikle net borç/FAVÖK oranı 0,3x'e kadar düşmüştür.

Toplam güncel portföy değeri 52 milyar TL olarak gerçekleşen İş GYO'nun, 5 Kasım 2025 tarihi itibarıyla Net Aktif (Varlık) Değerini 46 milyar TL olarak hesaplamaktayız. Şirket aynı tarihte NAD'a göre %57 oranında iskontolu işlem görmektedir. Geçtiğimiz dönemlerde de çoğunlukla iskontolu işlem gören İş GYO'nun, iki yıllık tarihsel NAD iskonto ortalaması yaklaşık %48 oranındadır.

Çeşitlendirilmiş gayrimenkul portföyü ve güçlü kiralama profili Şirket'e defansif bir özellik katarken, yeni projeler geliştirmede aktif olunması Şirket için hikaye oluşturmaya devam etmektedir. Kasaba Modern, Profilo AVM Konut ve Balmumcu geliştirme aşamasındaki projeler olarak öne çıkarken, Şirket bu çeyrekte gelir paylaşımlı Tuzla Konut projesine başlamıştır.

**Şirket'in 2025 9 ayındaki
FAVÖK marjı %41,3...**

Şirket'in 2025 yılının ilk 9 ayındaki FAVÖK'ü 966mn TL ile geçen yılın aynı dönemine göre %10,5 oranında gerilerken, FAVÖK marjı 11,7 puan iyileşerek %41,3 olarak gerçekleşmiştir. İş GYO, bu dönemde 929mn TL yatırım amaçlı gayrimenkul değerlemesinden gelir kaydetse de 521mn TL'lik net finansman gideri ve 607mn TL'lik parasal kayıp ile 1.007mn TL'lik vergi 253mn TL zarar oluşmasında önemli faktörler olmuştur.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	3Ç24	3Ç25	3Ç24-3Ç25 %Değ.	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	1.352	577	-57,3%	3.655	2.340	-36,0%
Satışların Maliyeti (-)	987	227	-77,0%	2.306	1.084	-53,0%
BRÜT KAR/ZARAR	365	350,6	-3,8%	1.349	1.255	-6,9%
Faaliyet Giderleri(-)	96	95,0	-1,2%	290	310	6,9%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	269	256	-4,8%	1.059	946	-10,7%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değerleme Farkı (Net)	0	0	a.d.	929	929	0,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-354	70	a.d.	2.673	355	-86,7%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	-85	326	a.d.	3.732	1.301	-65,2%
FAVÖK	276	263	-4,8%	1.080	966	-10,5%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Payları	3	5	37,9%	5	17	217,8%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	566	a.d.	0	566	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-862	-40	a.d.	-2.558	-521	a.d.
Parasal Kazanç	597	33	-94,5%	2.026	-607	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	0	975	a.d.	0	1.007	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-346	-652	a.d.	3.206	-253	a.d.
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	-346	-652	a.d.	3.206	-253	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	3Ç24	3Ç25		9A2024	9A2025	
Brüt Kar Marjı	27,0%	60,7%	3380bp	36,9%	53,7%	1670bp
FAVÖK Marjı	20,4%	45,5%	2510bp	29,6%	41,3%	1170bp

Kaynak: İş GYO, Ziraat Yatırım

**Portföy kira getirili
ağırlıklı...**

İş GYO'nun gayrimenkul portföyünün %16'sı AVM'lerden oluşmaktadır. Öte yandan, ofis yatırımlarının toplam gayrimenkul portföyü içerisindeki payı %61,1 iken, projelerin toplam portföy içerisindeki oranı %14,8'dir. Kalan ise stok ve arsalandan oluşmaktadır. Yüksek doluluk oranındaki kira getirili gayrimenkul portföyü toplam portföyün %77'sini oluşturmaktadır. Şirket'in gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da bulunmaktadır. Konut projelerinden Litus İstanbul'da 98 konutun 59 adedi, Kartal Manzara Adalar'da 975 konutun büyük kısmı satılmıştır. Kasaba Modern'de ise 61 konutun 12 adedinin satışı yapılmıştır.

**Vergi giderleri yakından
izleniyor...**

Geçtiğimiz yıl yapılan düzenleme ile GYO'ların taşınmazlardan elde ettikleri kazançların en az %50'sini temettü olarak dağıtmaları şartıyla kurum kazancına uygulanacak vergi oranı %10 olarak belirlenmişti. Buna karşın İş GYO, 9A2025 dönemi ertelenmiş vergi hesaplamalarında %30 vergi oranını kullanmıştır. Dolayısıyla, temettü dağıtımına karar verilmesi ve dağıtım şartının sağlanması halinde, taşınmaz kaynaklı kazançlara ilişkin ertelenmiş vergi yükümlülüğünün ilgili kısmı %30'dan %10'a çekilebilir. Bu karar da ertelenmiş vergi yükümlülüğünde anlamlı bir azalış yaratabilir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	09/2024	09/2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	4.158	4.348	5%
Nakit ve Nakit Benzerleri	449	751	67%
Ticari Alacaklar	396	79	-80%
Diğer Alacaklar	12	7	-43%
Stoklar	3.111	2.838	-9%
Diğer Dönen Varlıklar	11	184	a.d.
DURAN VARLIKLAR	56.711	51.572	-9%
Ticari Alacaklar	17	0	a.d.
Finansal Yatırımlar	2.211	1.515	-31%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	42	48	14%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	47.630	41.852	-12%
Maddi Duran Varlıklar	477	480	1%
TOPLAM AKTİFLER	60.869	55.920	-8%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7.475	1.886	-75%
Finansal Borçlar	4.441	471	-89%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.133	594	-72%
Ticari Borçlar	114	70	-39%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	39	37	-4%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.203	5.224	a.d.
Finansal Borçlar	1.183	0	a.d.
Ticari Borçlar	0	0	a.d.
ÖZSERMAYE	52.192	48.810	-6%
Ödenmiş Sermaye	1.278	959	-25%
TOPLAM PASİFLER	60.869	55.920	-8%
ÖZET GELİR TABLOSU (MnTL)	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	3.655	2.340	-36,0%
Satışların Maliyeti (-)	2.306	1.084	-53,0%
BRÜT KAR/ZARAR	1.349	1.255	-6,9%
Faaliyet Giderleri(-)	290	310	6,9%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.059	946	-10,7%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değerleme Farkı (Net)	929	929	0,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	2.673	355	-86,7%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	3.732	1.301	-65,2%
FAVÖK	1.080	966	-10,5%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	5	17	217,8%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	566	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-2.558	-521	a.d.
Parasal Kazanç	2.026	-607	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	0	1.007	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	3.206	-253	a.d.
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	3.206	-253	a.d.

Kaynak: İş GYO, a.d: Anlamlı değil.

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Genel Müdürlük

**Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye /
İSTANBUL**

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.