

İŞ GYO 2Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

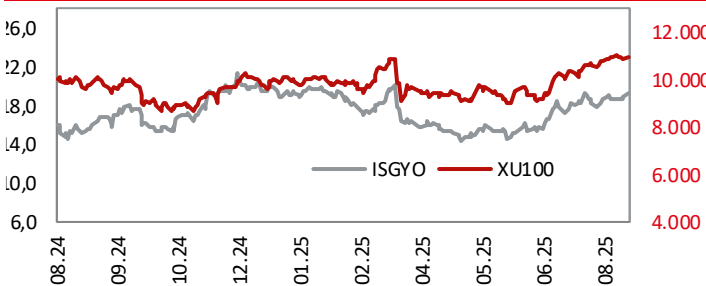
"İş GYO 2Ç2025'te 1,3 Milyar TL Net Dönem Karı Kaydetti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 38,40TL

Reuters/Bloomberg	ISGYO.IS/ISGYO.TI		
Sektör	GYO		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BİST TÜM-100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	19,23 TL	0,47 USD	
BİST 100	11.135	273 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		40,812	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	14,36 TL	21,32 TL	
Hisse Adedi (mn)	959		
Piyasa Değeri (mn TL)	18.437		
Net Borç (mn TL)	1.336		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	39%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	8,5%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	91,5%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	5,4%	23,9%	23,7%
BİST-100	7,4%	17,0%	11,5%
BİST-100 Göreceli	-1,8%	5,9%	10,9%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	54		
(mn TL)	2Ç2024	2Ç2025	% Değ.
Net Satış	1.679	855	-49%
Brüt Kar	539	461	-14%
FAVÖK	436	369	-15%
Net Finansman Geliri	-760	-113	-85%
Net Dön. Karı/Zararı	3.456	1.303	-62%
	F/K	PD/DD	
ISGYO	-	0,40	
BİST-100	14,22	1,35	
BİST- GYO	8,66	0,71	
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; 20.08.2025 verileri kullanılmıştır.

İş GYO 2Ç2025 döneminde 1.303mn TL net dönem karı açıklamıştır. Geçen yılın aynı döneminde 3.456mn TL kar elde edilmişti. Yatırım amaçlı gayrimenkul değerlendirme gelirinin 2.897mn TL'den 864mn TL'ye gerilemesi kar düşüşünde önemli bir etken olmuştur. İkinci çeyrek karı sonrasında Şirket'in 6A2024'teki net dönem karı 372mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 3.304mn TL kar yazılmıştı.

Şirket'in satış gelirleri bu çeyrekte 855mn TL olarak gerçekleşmiş ve geçen yılın ikinci çeyreğindeki 1.679mn TL satış gelirinin oldukça altında açıklanmıştır. Kira gelirleri (üst hakkı gelirleri dahil) %27,5 yükselerek 466,4mn TL olarak gerçekleşirken, konut satış gelirleri yıllık %70,6 oranında düşmüş ve bu çeyrekte 385,2mn TL'ye gerilemiştir. Böylelikle yılın ilk yarısındaki konut satışları 784,4mn TL ulaşırken, satılan konutların brüt kar marjı %20 olarak gerçekleşmiştir.

Geçen yıl sonunda 4,6milyar TL'lik net borç bu yılın ilk altı ayında, varlık satışlarının önemli etkisiyle 1,3 milyar TL'ye kadar gerilemiştir. Böylelikle net borç/FAVÖK oranı 1,3x'e kadar düşerek önemli iyileşme kaydetmiştir.

Toplam güncel portföy değeri 49 milyar TL olarak gerçekleşen İş GYO'nun, 20 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla Net Aktif (Varlık) Değerini 45 milyar TL olarak hesaplamaktayız. Şirket aynı tarihte NAD'a göre %59 oranında iskontolu işlem görmektedir. Geçtiğimiz dönemlerde de çoğunlukla iskontolu işlem gören İş GYO'nun, iki yıllık tarihsel NAD iskonto ortalaması yaklaşık %47 oranındadır.

Çeşitlendirilmiş gayrimenkul portföyü ve güçlü kiralamacı profili Şirket'e defansif bir özellik katarken, yeni projeler geliştirmede aktif olunması Şirket için hikaye oluşturmaya devam etmektedir. Kasaba Modern projesi, Profilo AVM Konut ve Balmumcu Projesi geliştirilmekte olan projeler olarak öne çıkarken, Tuzla Konut planlanan proje olarak arasında yer almaktadır.

Parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız İş GYO'nun hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemelere bağlı olarak 28,10TL'den **38,40TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki **"AL"** önerimizi de koruyoruz.

Şirket'in 2025 yılının ilk yarısındaki FAVÖK marjı %40...

Şirket'in yılın ikinci çeyreğindeki brüt karı 460,7mn TL ile yıllık %14,5 oranında azalırken, operasyonel giderler %8,9 oranında düşmüş ve 99,7mn TL olmuştur. İş GYO, bu çeyrekte yatırım amaçlı gayrimenkul değerlemesinden 864,4mn TL gelir yazmıştır. Geçen yılın aynı döneminde bu kalemden 2.897mn TL gelir kaydedilmişti. Ek olarak, temettü kaynaklı yatırım faaliyetlerinden 526mn TL gelir yazılmıştır. Şirket'in ikinci çeyrekteki FAVÖK'ü ise 369,4mn TL ile yıllık %15 oranında düşmüştür. FAVÖK marjı ise 17,2 puan artarak %43,2'ye yükselmiştir. Yılın ilk yarısındaki FAVÖK ise 748mn TL ile geçen yılın aynı dönemine göre %12,5 oranında gerilerken, FAVÖK marjı 5 puan iyileşerek %40 olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, bu çeyrekte 113,4mn TL net finansman ve 47,4mn TL net parasal kazanç yazan Şirket'in 322,3mn TL vergi gideri sonrasındaki net dönem karı 1.303mn TL olmuştur.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2Ç24	2Ç25	2Ç24-2Ç25 %Değ.	6A2024	6A2025	%Değ.
SATIŞLAR	1.679	855	-49,1%	2.143	1.639	-23,5%
Satışların Maliyeti (-)	1.141	394	-65,5%	1.227	798	-35,0%
BRÜT KAR/ZARAR	539	461	-14,5%	916	842	-8,1%
Faaliyet Giderleri(-)	109	100	-8,9%	180	200	10,8%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	429	361	-15,9%	736	642	-12,7%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değerleme Farkı (Net)	2.896	864	-70,2%	2.896	864	-70,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	539	-64	-112,0%	-81	-599	-
NET FAALİYET KARI/ZARARI	3.865	1.161	-70,0%	3.551	907	-74,5%
FAVÖK	436	369	-15,3%	748	655	-12,5%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Payları	1	3	430,0%	2	11	-
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	526	-	0	526	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-760	-113	-85,1%	-1.577	-448	-71,6%
Vergi Gideri/Geliri	0	322	-	0	30	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	3.456	1.303	-62,3%	3.304	372	-
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	3.456	1.303	-62,3%	3.304	372	-
FİNANSAL ORANLAR	2Ç24	2Ç25		6A2024	6A2025	
Brüt Kar Marjı	32,1%	53,9%	-	42,7%	51,3%	-
FAVÖK Marjı	26,0%	43,2%	-	34,9%	39,9%	-

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 %63 iken, projelerin toplam portföy içerisindeki oranı %13'tür. Kalan ise stok ve arsalarından oluşmaktadır. Yüksek doluluk oranındaki kira getirili gayrimenkul portföyü toplam portföyün %79'unu 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 11 adedinin satışı yapılmıştır. Öte yandan, Şirket Ankara İş Kulesi Binası'nın tamamını 1.215mn TL+KDV bedelle satmıştır.

Şirket önümüzdeki yıl temettü dağıtabilir...

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. İş GYO, 2025'in ilk iki çeyreğinde gelir vergisini bu orana göre hesaplamıştır. Her ne kadar henüz temettü dağıtımı gerçekleşmemiş olsa da, söz konusu uygulama Şirket'in 2026 yılında temettü dağıtacağına işaret etmektedir.

Şirket hisseleri yılbaşından itibaren emsallerinden negatif ayrıştı...

Şirket hisseleri yılbaşından itibaren sadece %2,5 oranında değer kazanmış ve Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı endeksi (XGMYO) ve BIST100'e göre sırasıyla %31 ve %10 oranında negatif ayrılmıştır. Faiz indirim döngüsünde konut teslimlerinde yaşanabilecek artışlar, düzenli kira gelirleri ve borçtaki azalışla birlikte Şirket hisselerinin önümüzdeki dönemde emsalleri arasındaki farkı kapatmaya çalışabileceğini düşünüyoruz.

2025 yılı FAVÖK marjı beklentimiz %38,3...

İş GYO ile beklentilerimizi 2025 yılı ilk yarı gerçekleştirmeleri ardından güncelliyoruz. Buna göre, yıl sonu toplam satış geliri tahminimiz 3.055mn TL'dir. Kira geliri tahminimiz 1.740mn TL'dir. FAVÖK beklentimiz 1.170mn milyar TL, FAVÖK marjı tahminimiz ise %38,3 şeklindedir.

Finansal Tahminler	2024	2025T	2026T
Gelirler	4.048	3.055	4.734
FAVÖK	1.080	1.170	1.901
Net Kar*	892	1.593	4.577
FAVÖK Marjı	26,7%	38,3%	40,2%

Kaynak: Ziraat Yatırım, İş GYO

*Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değer Artışı Dahil

İş GYO hisseleri için hedef fiyatımız 38,40 TL...

Parçaların toplamı yöntemine göre hesapladığımız İş GYO'nun hedef piyasa değerini 26.939mn TL'den 36.819mn TL'ye yükseltiyoruz. Hedef hisse fiyatını da 28,10TL'den **38,40TL** çıkartıyoruz. İş GYO, hedef piyasa değerimize göre %50 oranında iskonto lu işlem görmektedir. Bu nedenle İş GYO ile ilgili **"AL"** önerimizi koruyoruz

Özet Değerleme (mn TL)	Kullanılan Yöntem	İskonto Uygulaması	Tahmini Değer
Ofisler ve Alışveriş Merkezleri			30.223
Tuzla Operasyon ve Teknoloji Merkezi (TUTOM)	İNA		10.569
İş Kuleleri (II ve III)	İNA		9.119
Kanyon AVM	İNA		3.844
Ege Perla AVM	İNA		1.578
Diğer	Ekspertiz Değeri	20%	5.112
Projeler	İNA ve Ekspertiz Değerleri	20%	6.885
Arsalar	Ekspertiz Değeri	20%	972
Stoklar	Ekspertiz Değeri	20%	2.183
Toplam Gayrimenkul Varlıkların Değeri			40.263
İştirakler			41
Diğer Varlıklar			795
Para ve Sermaye Piyasası Araçlar			2.457
Yükümlülükler (-)			6.737
Tahmini Hedef Piyasa Değeri			36.819
Ödenmiş Sermaye			959
Hedef Hisse Fiyatı			38,40
Güncel Hisse Fiyatı *			19,23
İskonto Oranı			49,9%

*: 20.08.2025 itibarıyla

Özet Bilançolar (Mn TL)	06/2024	06/2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	4.236	4.115	-3%
Nakit ve Nakit Benzerleri	97	811	-
Ticari Alacaklar	395	19	-95%
Diğer Alacaklar	15	12	-24%
Stoklar	3.494	2.728	-22%
Diğer Dönen Varlıklar	8	61	703%
DURAN VARLIKLAR	52.764	48.636	-8%
Ticari Alacaklar	2	45	-
Finansal Yatırımlar	2.246	1.646	-27%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	32	41	27%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	44.131	39.559	-10%
Maddi Duran Varlıklar	450	452	0%
TOPLAM AKTİFLER	57.000	52.751	-7%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.720	2.922	-49%
Finansal Borçlar	3.673	715	-81%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	988	1.432	45%
Ticari Borçlar	85	68	-20%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	36	40	12%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.410	3.815	58%
Finansal Borçlar	2.388	0	-
Ticari Borçlar	0	0	-
ÖZSERMAYE	48.871	46.014	-6%
Ödenmiş Sermaye	1.295	959	-26%
TOPLAM PASİFLER	57.000	52.751	-7%
ÖZET GELİR TABLOSU (MnTL)	6A2024	6A2025	%Değ.
SATIŞLAR	2.143	1.639	-23,5%
Satışların Maliyeti (-)	1.227	798	-35,0%
BRÜT KAR/ZARAR	916	842	-8,1%
Faaliyet Giderleri(-)	180	200	10,8%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	736	642	-12,7%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkul Değerleme Farkı (Net)	2.896	864	-70,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-81	-599	-
NET FAALİYET KARI/ZARARI	3.551	907	-74,5%
FAVÖK	748	655	-12,5%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	2	11	-
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	526	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-1.577	-448	-71,6%
Parasal Kazanç	351	47	-
Vergi Gideri/Geliri	0	30	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	3.304	372	-88,8%
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	3.304	372	-88,8%

Kaynak: İş GYO, a.d: Anlamli 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.