



27 Ağustos 2021

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) AA

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A1+

Görünüm:
Stabil

Geçerlilik Tarihi:
27 Ağustos 2022

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10-11
34330 Levent, İstanbul
Tel: 0850 724 23 50
Faks: 0212 325 23 80
<http://www.isgyo.com.tr>

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., (“İş GYO” veya “Şirket”) Sermaye Piyasası Kurulu (“SPK”) düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkullere dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan bir şirkettir. 1999 yılında kurulan Şirket aynı yıl içinde halka arz edilmiş olup Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. Şirket’in sermaye ve yönetim kontrolünü Türkiye İş Bankası A.Ş. elinde tutmaktadır.

Şirketin portföy yatırımlarının yaklaşık %94’ü gayrimenkul sektöründe bulunmakta olup, söz konusu gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul’da bulunmakta olup, gayrimenkullerin değer bazında coğrafi dağılımı İstanbul %90,9; İzmir %5,5; Ankara %3,2 ve Muğla %0,4 şeklindedir.

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

Önceki Not (27 Ağustos 2020):

Uzun Vadeli: (TR) AA

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

İş GYO mevcut duruma göre; 36 şirketten oluşan Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (“GYO”) sektöründe aktif büyüklük açısından 8. sırada (12/2020: 6.sıra) ve özkaynak büyüklüğü açısından 4.sırada (12/2020: 3.sıra) yer almıştır. 30 Haziran 2021 tarihi itibarıyla Şirketin Borsa İstanbul’daki piyasa değeri yaklaşık 1.802 mio TL’dir.

30.06.2021 itibarıyla Şirket’in gayrimenkul portföy büyüklüğü 4.768 mio TL seviyesindedir. Gayrimenkul portföy dağılımına bakıldığında; portföyün %83,4’ü kira geliri elde ettiği binalardan, %8,5’i devam etmekte olan projelerden, %4,1’i stoklarında bulundurduğu satışa hazır gayrimenkullerden ve %4’ü arsalarından oluşmaktadır.

Şirket gelirleri ağırlıklı olarak, portföyünde bulunan gayrimenkullerden elde ettiği kira/üst hakkı gelirleri ve konut/proje satış gelirlerinden oluşmaktadır. 2020 yılında İş GYO’nun toplam hasılatı 2019 yılına kıyasla %54,2 düşüşle 552,7 mio TL olarak gerçekleşmiştir. Bu düşüşün ana nedeni 2020 yılında yatırım amaçlı gayrimenkul satışının gerçekleşmemiş olmasıdır. Hasılat detayı

incelendiğinde şirketin 2020 yılsonu konut satış gelirleri %44 oranında artarak 329,8 mio TL’ye yükselmiştir (2019: 229,2 mio TL). 2020 yılında pandemi ile birlikte oluşan konjonktürde gelen kira indirimleri ve pek çok markanın azalan ticaret hacmi etkisiyle, kira/üst hakkı gelirleri %14 oranında azalmış olup 212,4 mio TL’ye gerilemiştir (2019: 246,6 mio TL). 2021 yılında, yüksek seyreden konut faizleri ve devam eden pandemi süreci nedeniyle gayrimenkul sektöründe hızlı bir toparlanma öngörülmektedir.

Şirket net kar üretme performansını sürdürmüştür. 2020 yılı toplam hasılatının %24’ü ve kira gelirlerinin %58’inin Türkiye İş Bankası Grubundan geliyor olması, alacak kalitesi açısından tarafımızca olumlu değerlendirilmektedir. Şirket, 2021 yılında projelerine ilişkin bütçelenen yatırım harcaması tutarı 229 mio TL olup, yılın ilk yarısında 105 mio TL’si (yaklaşık %46’sı) gerçekleşmiştir.

Tüm bu faktörler göz önüne alındığında, İş GYO’nun sektördeki konumu, finansmana erişim kabiliyeti ve güçlü sahiplik yapısı da dikkate alınarak Şirket’in kısa vadeli ve uzun vadeli görünümü **“Stabil”** olarak teyit edilmiştir.

Makroekonomik Görünüm – Ağustos 2021

Dünya: Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası ve Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (OECD) gibi uluslararası kuruluşların 2020 ve 2021 yıllarına ait en güncel ve bir önceki küresel büyüme öngörülerine aşağıda yer verilmiştir:

Kurum	Kaynak	2021		2022	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2021 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2021)	6,0% ↔	6,0%	4,9% ↑	4,4%
Dünya Bankası	Haziran 2021 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2021)	5,6% ↑	4,0%	4,3% ↑	3,8%
OECD	Mayıs 2021 Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Mart 2021 Ara Dönem Raporu)	5,8% ↑	5,6%	4,4% ↑	4,0%

IMF tarafından yayınlanan Temmuz ayı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda, ekonomiler arasındaki ekonomik farklılıkların Nisan raporuna göre daha da arttığı belirtilmiştir. Raporda, küresel ekonominin 2021 yılında %6 ve 2022 yılında %4,9 büyüyeceği belirtilmiştir. Raporda, gelişmekte olan ülkelerin 2021 yılı beklentileri aşağı yönlü revize edilirken, gelişmiş ekonomilerde yukarı yönlü güncelleme yapılmıştır. 2022 yılında küresel büyüme tahmini için yapılan %0,5'lik artışın, başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkelerde 2021 yılının ikinci yarısında beklenen ilave mali destekler ve sağlık koşullarındaki iyileşmeden kaynaklandığı vurgulanmıştır.

2020 yılı Mart başında Covid-19 salgınının ekonomik etkilerine ilişkin endişelerinin artmasıyla birlikte politika faizini %0,00-0,25 aralığına çeken ABD Merkez Bankası FED, Mart 2020'den bu yana faiz seviyesinde bir değişikliğe gitmemiştir. 2020 Ağustos ayında Jackson Hole Sempozyumunda yaptığı konuşmada FED Başkanı Jerome Powell, para politikası stratejisinde değişikliğe gidildiğini belirterek, bankanın bundan böyle hedefleyeceği "ortalama" %2 enflasyon seviyesinin aşılması halinde dahi, buna bir süre izin verecek ve ortalama bu seviyede tutturacak şekilde faizlerde artışa gidilmeyerek gevşek para politikasına devam edileceğini duyurmuştur. Pandeminin getirdiği kısıtlamaların görece olarak gevşediği 2020 üçüncü çeyrekte %33,4 oranında (QoQ) büyüme kaydeden ABD gayrisafi yurtiçi hasılası, son çeyrekte %4,1 ve 2021 ilk çeyrekte ise %6,4 oranında büyüme kaydedmiştir. ABD ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde ise yıllık bazda %6,5 büyümüştür. Yılın ikinci yarısında GSYH'daki artışta, devam eden ekonomik toparlanma, kurumların yeniden açılması ve hükümetin Covid-19 salgınına yönelik verdiği destekler etkili olmuştur.

ABD'de enflasyon Temmuz ayında beklentilere paralel olarak yıllık %5,4 olarak gerçekleşirken aylık bazda %0,5 olmuştur. ABD'de enflasyon en son Ağustos 2008'de %5,4 olarak gerçekleşmişti. Fed Başkanı Jerome Powell enflasyonun yükseldiği; ancak bu yükselmenin büyük ölçüde geçici faktörlerden kaynaklandığını vurgulamıştır. Ülkede enflasyon ve teşvik edici politikaların geri çekilmesi tartışmaları yaşanırken ABD Senatosu 550 milyar dolarlık yeni yatırım öngören altyapı paketini onaylamıştır. İki partiden destek alan paketin yasalaşması için Temsilciler Meclisi'nin onayı gerekmektedir.

Fed Başkanı Jerome Powell, Temmuz ayı toplantısının ardından yaptığı açıklamada, komitenin uygun para politikası duruşunu değerlendirirken gelen verilerin ekonomik görünüm üzerindeki etkilerini izlemeye devam edeceği ve hedeflere ulaşılmasını engelleyebilecek risklerin ortaya çıkması halinde, para politikası duruşunu buna göre ayarlamaya hazır olacağını yinelemiştir. Federal Açık Piyasa Komitesi'nin uzun vadede maksimum istihdam ve %2 enflasyon hedefini sağlamayı amaçladığı belirtilen açıklamada, bu hedeflere ulaşılana kadar para politikasının destekleyici duruşunun sürdürülmesinin beklendiği vurgulanmıştır. 26-28 Ağustos'ta yapılacak Jackson Hole Sempozyumunda Powell'in vereceği sinyaller önem arz edecektir.

Avrupa Birliği Komisyonu yayınladığı 2021 Yaz Dönemi Ekonomik Tahmin Raporu'nda, 2021 yılı büyüme tahminini bahar dönemi raporuna göre Avrupa Birliği (AB) için 0,6 ve Avro Bölgesi için %0,5 puan artırarak sırasıyla %4,8 ve %4,5'e yükseltmiştir. Komisyon, her iki bölge ekonomisinin, 2022 yılında bir önceki rapora göre %0,1 puan daha fazla büyüyeceği beklentisini ifade ederken, raporda AB ve Avro Bölgesinin reel GSYH itibarıyla kriz öncesi dönemi seviyesine, ancak 2021 yılının son çeyreğinde ulaşacağını öngörmüştür.

Türkiye: Aşağıdaki tablo, 2020 yılında %1,8 oranında büyüyen Türkiye'ye ilişkin IMF, OECD ve Dünya Bankasının 2021-2022 yılları son resmi büyüme tahminlerini vermektedir. OECD Mayıs 2021 güncellemesinde, 2021 yılı için Ocak ayında yaptığı %5,9'luk büyüme tahminini %5,7'ye çekmiş, 2022 yılı için ise %3,0'dan %3,4'e yükseltmiştir. Dünya Bankası, Haziran 2021'de tarihinde yayınladığı Bölgesel Güncelleme Raporunda, Türkiye için Ocak 2021'de yaptığı tahminlerinde revizyona gitmiş ve 2021 yılı tahminini %4,5'tan %5'e artırırken 2022 yılı tahminini %5'ten %4,5'a indirmiştir. IMF, Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Türkiye için öngördüğü 2021 reel ekonomik büyüme tahminini 0,2 puan aşağı çekerek, %5,8'e düşürmüştür. IMF, Türkiye ekonomisine dair 2022 büyüme tahminini de düşürerek %3,3 büyüme öngörmüştür. IMF'nin Nisan ayı raporunda, Türkiye ekonomisinin 2021 yılında %6,0, 2022'de ise %3,5 büyüyeceği tahmini yapılmıştır.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Ratings ise; Türkiye için bu yılki büyüme beklentisinin özellikle yılın birinci çeyreğinde güçlü performansın ardından yüksek devir etkisi ve ekonomik faaliyette devam eden direnç nedeniyle %6,3'ten %7,9'a yükseltildiğini bildirmiştir.

Kurum	Kaynak	2021		2022	
		(Güncel)	(Önceki)	(Güncel)	(Önceki)
IMF	Temmuz 2021 Dünya Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Nisan 2021)	5,8% ↓	6,0%	3,3% ↓	3,5%
Dünya Bankası	Haziran 2021 Küresel Ekonomik Beklentiler Raporu (önceki: Ocak 2021)	5,0% ↑	4,5%	4,5% ↓	5,0%
OECD	Mayıs 2021 Ekonomik Görünüm Raporu (önceki: Mart 2021 Ara Dönem Raporu)	5,7% ↓	5,9%	3,4% ↑	3,0%

TCMB, enflasyon görünümüne ilişkin risklerin bertaraf edilmesi, enflasyon beklentilerinin kontrol altına alınması ve dezenflasyon sürecinin en kısa sürede yeniden tesisi için parasal sıkılaştırma politikası kapsamında politika faizini sırasıyla Eylül 2020 toplantısında 200 bps artışla %10,25 seviyesine, Kasım ayında 475 bps artışla %15,00 seviyesine Aralık ayı toplantısında ise ilave 200 bps artışla %17 seviyesine ve nihayet Mart 2021 toplantısında 200 bps artışla %19 seviyesine çıkartmıştır. Mart toplantısına ilişkin karar metninde enflasyon beklentileri, fiyatlama davranışları ve orta vadeli enflasyon görünümü üzerindeki riskler dikkate alınarak önden yüklemeli ve güçlü bir ilave parasal sıkılaştırma yapılmasına karar verildiği vurgulanmıştır. Kurul, Ağustos PPK toplantısında, politika faizinin %19 düzeyinde sabit tutulmasına karar vermiştir. Ayrıca, yılın 3. enflasyon toplantısında Merkez Bankası, 2021 yılsonu için %12,2 olan enflasyon tahminini %14,1 olarak yukarı yönlü güncelleştirir. Toplantıda temel varsayımlar ve kısa vadeli öngörüler çerçevesinde, politika faizinin güçlü dezenflasyonist etkiyi muhafaza edecek şekilde, enflasyonun üzerinde bir düzeyde oluşturulmaya devam edileceği bir görünüm altında, enflasyonun kademeli olarak hedeflere yakınsayacağı öngörüldüğü belirtilmiştir. Bu çerçevede, enflasyonun 2021 yılı sonunda %14,1 olarak gerçekleşeceği, 2022 yılsonunda %7,8'e ve 2023 yılsonunda ise orta vadeli hedef olan %5 seviyesine gerileyerek istikrar kazanacağı tahmin edilmiştir. TCMB, enflasyon raporu tahmin patikasındaki belirgin düşüş sağlanana kadar para politikasındaki mevcut sıkı duruşun kararlılıkla sürdürüleceğinin altını çizmiştir.

Ticaret Bakanlığı tarafından üçer aylık dönemler halinde uygulanan Dış Ticaret Beklenti Anketi sonuçlarına göre, 2021 yılı 3. çeyrek İhracat Beklenti Endeksi bir önceki çeyreğe göre 4,4 puan azalarak 127,6 seviyesinde gerçekleşmiştir. İhracat Beklenti Endeksinde dâhil edilen soruların yayılma endeksleri incelendiğinde, gelecek 3 aya ilişkin ihracat beklentisi, ihracat sipariş beklentisi ve şu anda kayıtlı ihracat sipariş düzeyine ilişkin değerlendirmeler, endeksi azalış yönünde etkilerken; son 3 aydaki ihracat sipariş düzeyine yönelik değerlendirmeler endeksi artış yönünde etkilemiştir.

2021 yılı 3. çeyrek İthalat Beklenti Endeksi, bir önceki çeyreğe göre 2,9 puan artarak 114,5 olmuştur. İthalat Beklenti Endeksinde dâhil edilen sorulardan ithalat beklentisi (gelecek 3 ay), şu anda kayıtlı ithalat sipariş düzeyi ve son 3 aya ilişkin ithalat sipariş düzeyi sorularına yönelik değerlendirmeler endeksi artış yönünde etkilerken, ithalat birim fiyatı beklentisine (gelecek 3 ay) yönelik değerlendirmeler endeksi azalış yönünde etkilemiştir.

İnşaat sektörü GSYİH içerisindeki payını koruyarak 272,3 milyar TL ile milli gelirin yine %5,4'ünü oluşturmuştur. Sektör genelinde 2018 yılında 1.375.398 adet olan satılan konut sayısı 2019 yılında 1.348.729 olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılında ise toplam konut satışları 2019 yılına göre %11,2 oranında artarak 1.499.316 adet olarak sonuçlanmıştır.

TÜİK tarafından açıklanan konut satış rakamlarına göre, 2021 yılının ilk altı ayında, salgın ve ekonomideki olumsuzluklara bağlı olarak konut satışlarında, bir önceki yılın aynı dönemine göre %12 azalış meydana gelmiş, toplamda 552.810 adet konut satılmıştır. 2020 yılı ilk altı ayında Türkiye genelindeki toplam satışların %43'ünü ipotekli satışlar oluştururken, 2021 yılının aynı döneminde ipotekli satışların tüm satışlar içindeki payı %19'a gerilemiştir. İpotekli satışların sayısı, kredi faiz oranlarındaki artışa bağlı olarak, 2021 yılı ilk altı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %61 azalarak 104.168 adet olarak gerçekleşmiştir. İkinci el konut satışlarının Türkiye genelindeki tüm satışlar içindeki payı 2020 yılı ilk yarısında %68 iken, 2021 yılı aynı döneminde fazla değişmeyerek %70'e yükselmiştir. 2021 yılı ilk yarıda %15 azalışla 167.878 adet konut ilk kez satılmıştır.

Şirket Hakkında

1999 yılında faaliyetlerine başlayan Şirketin ana hissedarı Türkiye İş Bankası A.Ş.'dir. 30.06.2021 itibarıyla 68 çalışanı (12/2020: 69) bulunan Şirket'in 30.06.2021 itibarıyla sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Türkiye İş Bankası A.Ş.	484.271.902	50,51%
Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.	68.151.714	7,11%
Diğer	406.326.384	42,38%
Toplam	958.750.000	100,00%

*İş GYO'nun fiili dolaşımdaki pay oranı rapor tarihimiz itibarıyla %40,93'tür.

2020 yılsonu itibarıyla şirket öz kaynakları 4.131 mio TL ile güçlü seviyesini korumaktadır. Şirketin toplam aktif büyüklüğü 5.225 mio TL, toplam portföy değeri ise 5.031 mio TL olarak gerçekleşmiştir(2019: 5.488 mio TL). 31 Aralık 2020 tarihi itibarıyla İş GYO 2.435 mio TL piyasa değeri ile gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektörünün yaklaşık %4,5'ini temsil etmektedir.

Şirketin portföy yatırımlarının yaklaşık %94'ü gayrimenkul sektöründe bulunmakta olup, söz konusu gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Şirketin gayrimenkul yatırımları ağırlıklı olarak İstanbul'da bulunmakta olup, gayrimenkullerin değer bazında coğrafi dağılımı İstanbul %90,8; İzmir %5,5; Ankara %3,3 ve Muğla %0,4 şeklindedir. Şirketin 2020 yılsonu itibarıyla tek iştiraki Kanyon Yönetim İşletim ve Pazarlama Anonim Şirketi'dir. 30.06.2021 itibarıyla Şirket'in portföy büyüklüğü yaklaşık 5.050 mio TL seviyesindedir.



1999 yılında halka arz olunan Şirket "ISGYO" kodu ile Yıldız Pazar'da işlem görmektedir. Şirket, Borsa İstanbul'da, BIST 100 (XU100), BIST Tüm (XUTUM), BIST Yıldız (XYLDZ), BIST Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (XGMYO), BIST Mali (XUMAL) ve BIST 100-30 (XYUZO) endekslerine dahil bulunmaktadır.

Yanda verilen grafik, İş GYO hissesi ile İş GYO'nun da dâhil olduğu BIST Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları endeksinin 2020 yılı başından bu yana karşılaştırmalı performansını göstermektedir.

Kaynak: www.isyatirim.com.tr

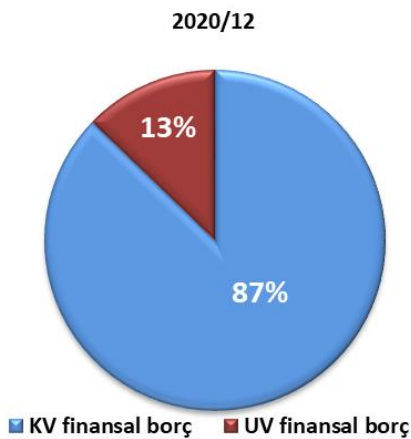
Rapor tarihimiz itibarıyla Şirket'in yönetim kurulu yapılanması aşağıdaki gibidir:

Yönetim Kurulu Üyesi	Görevi
Sezgin Yılmaz	Yönetim Kurulu Başkanı
Murat Karluk Çetinkaya	Yönetim Kurulu Başkan Vekili
Aysel Tacer	Yönetim Kurulu Üyesi
Özcal Korkmaz	Yönetim Kurulu Üyesi
Neşe Gülden Sözdinler	Yönetim Kurulu Üyesi
Murat Doğan	Yönetim Kurulu Üyesi
Haluk Büyükbaş	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Prof.Dr. Arzu Erdem	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi
Nihat Uzunoğlu	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi

Başlıca Finansal Göstergeler

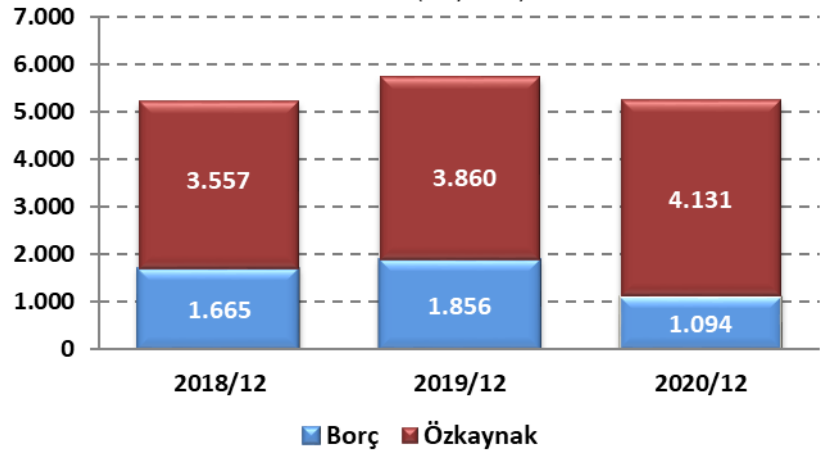
Bilanço	2019/12	2020/12	2020 %		2020/06	2021/06	2021/06 %	
Dönen Varlıklar	1.249.783	464.910	(62,8%)	▼	658.853	443.867	(32,6%)	▼
Nakit ve nakit benzeri	388.415	59.156	(84,8%)	▼	49.467	47.878	(3,2%)	▼
Finansal Yatırımlar	173.466	-	(100%)	▼	-	-	0,0%	—
Ticari Alacaklar	116.531	125.644	7,8%	▲	133.956	129.340	(3,4%)	▼
Diğer Alacaklar	5.685	6.374	12,1%	▲	6.494	5.511	(15,1%)	▼
Stoklar	502.965	234.619	(53,4%)	▼	418.943	197.004	(53,0%)	▼
Diğer Dönen Varlıklar	62.721	39.116	(37,6%)	▼	49.994	64.135	28,3%	▲
Duran varlıklar	4.466.573	4.760.496	6,6%	▲	4.464.368	4.842.340	8,5%	▲
Ticari Alacaklar	32.660	13.203	(59,6%)	▼	20.632	8.223	(60,1%)	▼
Maddi Duran Varlıklar	38.461	41.395	7,6%	▲	38.011	41.455	9,1%	▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	931	940	0,9%	▲	1.144	1.144	0,1%	▲
Finansal Yatırımlar	221.249	230.572	4,2%	▲	222.805	229.197	2,9%	▲
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3.741	4.285	14,5%	▲	3.296	4.458	35,3%	▲
Stoklar	175.000	200.107	14,3%	▲	175.247	341.387	94,8%	▲
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	3.985.934	4.261.194	6,9%	▲	3.994.768	4.207.072	5,3%	▲
Diğer	8.598	8.799	2,3%	▲	8.465	9.403	11,1%	▲
Toplam Aktif	5.716.357	5.225.405	(8,6%)	▼	5.123.221	5.286.207	3,2%	▲
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.232.365	962.553	(21,9%)	▼	971.763	1.041.988	7,2%	▲
Finansal borçlar	464.336	446.021	(3,9%)	▼	407.454	712.742	74,9%	▲
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	352.421	437.419	24,1%	▲	409.883	231.793	(43,4%)	▼
Ticari Borçlar	216.937	8.041	(96,3%)	▼	9.875	10.168	3,0%	▲
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	198.671	71.071	(64,2%)	▼	144.551	87.284	(39,6%)	▼
Uzun Vadeli Yükümlülükler	623.765	131.899	(78,9%)	▼	303.139	117.880	(61,1%)	▼
Finansal Borçlar	621.751	129.538	(79,2%)	▼	300.931	115.216	(61,7%)	▼
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	2.014	2.361	17,2%	▲	2.208	2.664	20,7%	▲
Özkaynaklar	3.860.227	4.130.954	7,0%	▲	3.848.319	4.126.340	7,2%	▲
Ödenmiş Sermaye	958.750	958.750	0,0%	—	958.750	958.750	0,0%	—
Diğer	277.137	281.362	1,5%	▲	277.137	281.362	1,5%	▲
Kardan Kısıtlanmış Yedek	65.950	70.942	7,6%	▲	70.942	71.191	0,4%	▲
Geçmiş Yıl Karları	2.261.000	2.553.398	12,9%	▲	2.553.398	2.819.651	10,4%	▲
Dönem Karı	297.390	266.502	(10,4%)	▼	(11.908)	(4.614)	61,3%	▲
Toplam Pasif	5.716.357	5.225.405	(8,6%)	▼	5.123.221	5.286.207	3,2%	▲

(Kaynak: Rasyonet)



Borç / Özkaynak Dağılımı

(Milyon TL)



Gelir tablosu	2019/12	2020/12	2020 %		2020/06	2021/06	2021/06 %	
Hasılat	1.206.510	552.679	(54,2%)	▼	219.935	165.916	(24,6%)	▼
Satışların Maliyeti	955.966	356.313	(62,7%)	▼	120.045	66.290	(44,8%)	▼
Brüt Kar	250.543	196.366	(21,6%)	▼	99.890	99.626	(0,3%)	▼
Faaliyet Giderleri (Arge+Pazarlama+Genel Gider)	41.770	37.611	(10,0%)	▼	21.446	21.175	(1,3%)	▼
Net Esas Faaliyet Kârı	208.774	158.755	(24,0%)	▼	78.444	78.451	0,01%	▲
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelir/Gider	330.369	282.965	(14,3%)	▼	5.270	4.771	(9,5%)	▼
Esas Faaliyet Kârı	539.142	441.720	(18,1%)	▼	83.714	83.221	(0,6%)	▼
Öz Kaynak Yöntemiyle Değerlenen Net	1.653	2.044	23,6%	▲	1.055	672	(36,3%)	▼
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	540.795	443.764	(17,9%)	▼	84.769	83.894	(1,0%)	▼
Finansman Geliri	-	10.929	100%	▲	10.611	22.899	115,8%	▲
Finansman Gideri	243.406	188.191	(22,7%)	▼	107.287	111.407	3,8%	▲
Vergi Öncesi Kar	297.390	266.502	(10,4%)	▼	(11.908)	(4.614)	61,2%	▲
Vergi	-	-	-	—	-	-	-	—
Net Kar	297.390	266.502	(10,4%)	▼	(11.908)	(4.614)	61,2%	▲

2020 yılsonu itibariyle kısa vadeli stokları ve nakit benzerleri görece azalmış olup bunun bir sonucu olarak şirket finansal borcu aynı dönemde %30 azalışla 1.013 mio TL'ye gerilemiştir. (2019: 1.439 mio TL). Finansal borcun %87'si kısa vadeli. Şirketin mevcut kredi limitlerinin büyük kısmını kullanmamış olması olumludur.

Şirket gelirleri ağırlıklı olarak, portföyünde bulunan gayrimenkullerden elde ettiği kira/üst hakkı gelirleri ve konut/proje satış gelirlerinden oluşmaktadır. 2020 yılında İş GYO'nun toplam hasılatı 2019 yılına kıyasla %54,2 azalışla 552,7 mio TL olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu azalış, 2019 yılında gerçekleştirilen yüksek tutarlı yatırım amaçlı gayrimenkul satışından kaynaklanmaktadır. Satış gelirlerine, yatırım amaçlı gayrimenkul satışının etkisinden arındırılarak bakıldığında, toplam satış gelirlerinin pandemiye rağmen %13 oranında artış gösterdiği görülmektedir. Şirketin Brüt Kar, Esas Faaliyet Karı ve Net Karı bir önceki yıla görece azalmıştır.

Şirket'in yıllara sâri projelerine ait hasılat ve maliyet, projenin teslimi gerçekleştirilene kadar Şirket bilançosunda izlenmekte, teslimle birlikte gelir tablosuna aktarılmaktadır. Bu muhasebesel etki nedeniyle konut/proje satış gelirleri teslim tarihlerine göre volatil bir seyir izleyebilmektedir. Diğer yandan Şirketin, hasılatı oluşturan bir diğer gelir kalemi olan kira ve üst hakkı gelirleri 2020 yılında %14 oranında azalarak 212,4 Mio TL olarak gerçekleşmiştir (2019: 246,6 mio TL). 2020 yılında pandemi ile birlikte oluşan konjonktürde gelen kira indirimlerinin etkisiyle, kira/üst hakkı gelirleri azalmıştır.

Mali Rasyolar

Başlıca Finansal Rasyolar	2018/12	2019/12	2020/12
Likidite			
Net İşletme Sermayesi / Toplam Varlıklar	-0,06	0,00	-0,10
Cari Oran - Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,69	1,01	0,48
Asit Test Oranı - (Dönen Varlıklar – Stoklar) / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,22	0,61	0,24
Nakit Oran – Hazır Değerler / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,05	0,32	0,06
Stoklar / Dönen Varlıklar	0,69	0,40	0,50
Stoklar / Toplam Varlıklar	0,10	0,09	0,04
Finansal Yapı			
Kaldıraç Oranı - Toplam Borçlar / Özkaynaklar	0,47	0,48	0,26
Borçluluk Oranı - Toplam Borçlar / Toplam Varlıklar	0,32	0,32	0,21
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Borç	0,66	0,66	0,88
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Varlıklar	0,21	0,22	0,18
Kısa Vadeli Finansal Borçlar / Kısa Vadeli Yükümlülükler	0,68	0,66	0,92
Finansal Borç / Toplam Varlıklar	0,25	0,25	0,19
Faaliyet Oranları			
Alacak Devir Hızı - Satışlar / Kısa Ticari Alacaklar	10,22	10,35	4,40
Stok Devir Hızı - SMM / Stoklar	1,62	1,90	1,52
Ticari Borç Devir Hızı - SMM / Kısa Ticari Borçlar	24,00	4,41	44,31
Dönen Varlık Devir Hızı - Satışlar / Dönen Varlıklar	1,46	0,97	1,19
İşletme Sermayesi Devir Hızı - Satışlar / Net İşletme Sermayesi	-3,24	69,27	-1,11
Maddi Duran Varlık Devir Hızı - Satışlar / Maddi Duran Varlıklar	32,48	31,37	13,35
Özkaynak Devir Hızı - Satışlar / Özkaynaklar	0,31	0,31	0,13
Aktif Devir Hızı - Satışlar / Toplam Varlıklar	0,21	0,21	0,11
Kârlılık			
Brüt Kârlılık - Brüt Kâr / Satışlar	0,24	0,21	0,36
FAVÖK 1 Marjı - (Esas Faaliyet Kârı + Amortisman) / Satışlar	0,44	0,45	0,80
FAVÖK 2 Marjı - (Brüt Kâr -Faal.Giderleri + Amortisman) / Satışlar	0,20	0,17	0,29
Faaliyet Kârlılığı - Esas Faaliyet Kârı / Satışlar	0,44	0,45	0,80
Net Kârlılık - Dönem Kârı / Satışlar	0,31	0,25	0,48
SMM / Satış	0,76	0,79	0,64
Faaliyet Giderleri / Satış	0,04	0,03	0,07
Varlık Karlılığı - Dönem Kârı / Toplam Varlıklar	0,07	0,05	0,05
Özkaynak Karlılığı - Dönem Kârı / Özkaynaklar	0,10	0,08	0,06

Kaynak: Rasyonet)

Kurumsal Yönetim

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

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Mukayeseli sektör analizi, Şirketin sektörde yer alan diğer firmaların finansal performanslarına ve sektör ortalamalarına kıyasla görece konumunu belirler. Metodolojimizdeki finansal risklerin analizi bölümü ise, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonları ışığında Şirketin yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; Şirketin pazar payı ve etkinliği, kritik performans parametreleri bazında trendleri ve volatilitesi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve var ise ana/yavru şirket ilişkileri ele alınır.

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

Notların Anlamı

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

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurum ve menkul kıymetler, piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihracının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

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

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

Çekinceler

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

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

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

© 2021, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Bütün hakları saklıdır. Bu Kurumsal Yönetim Derecelendirme raporunda sunulan bilgilerin, Saha A.Ş.'nin ve İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin izni olmaksızın yazılı veya elektronik ortamda basılması, çoğaltılması ve dağıtılması yasaktır.

İrtibat:

Raporu Hazırlayan / Derecelendirme Uzmanı:

Serhat Karakuş
skarakuş@saharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Suhan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnhan
minhan@saharating.com

Ali Perşembe
apersembe@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş

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

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