



26 Ağustos 2025

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) AA

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A1+

Görünüm:
Stabil

Geçerlilik Tarihi:

26 Ağustos 2026

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 10-11
34330 Levent, İstanbul

Tel: 0850 724 23 50

Faks: +90 (212) 325 23 80

www.isgyo.com.tr

İŞ GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., ("İŞ GYO" veya "Şirket") İş Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'nin, Merkez Gayrimenkul Yatırım ve Proje Değerlendirme A.Ş.'yi 6 Ağustos 1999 tarihinde devralarak gayrimenkul yatırım ortaklığına dönüşmesiyle kurulmuştur. İş GYO, Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkullere dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan bir şirkettir. 1999 yılında kurulan Şirket aynı yıl içinde halka arz edilmiş olup Borsa İstanbul'da işlem görmektedir.

Şirket'in sermayesinde %52,50 ile yönetim kontrolüne sahip ortağı Türkiye İş Bankası A.Ş. ("İş Bankası")'dır. İş Bankası, Cumhuriyet döneminin ilk ulusal bankası olup, 1924 yılında her türlü bankacılık işlemini gerçekleştirmek, ayrıca gerektiğinde sınai ve mali sektör alanında her nevi teşebbüsler kurmak veya bu gibi teşebbüslere iştirak etmek amacıyla kurulmuştur. Banka'nın statüsünde kurulduğundan bu yana herhangi bir değişiklik olmamıştır.

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

Önceki Not (26 Ağustos 2024):

Uzun Vadeli: (TR) AA

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

Kökleri 1999 yılına dayanan İŞ GYO; gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak gibi Sermaye Piyasası Kurulu'nun Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına ilişkin düzenlemelerinde yazılı amaç ve konularda iştigal etmektedir. İŞ GYO'nun ortaklık yapısı, sermayede doğrudan %5 veya daha fazla paya sahip gerçek ve tüzel kişiler nezdinde baktığımızda Türkiye İş Bankası A.Ş. %52,50 pay ile hakim ortak olup, kalan hisselerin %7,04 payı Anadolu Hayat Emeklilik A.Ş.'ye aittir. %40,46'lık pay ise diğer payları temsil etmektedir.

Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu (KGK), 23 Kasım 2023 tarihinde Türkiye'de enflasyon muhasebesi uygulanmasına ilişkin açıklamada bulunmuş olup söz konusu duyuruya göre, TFRS uygulayan işletmelerin 31 Aralık 2023 tarihinde veya sonrasında sona eren yıllık raporlama dönemine ait finansal tablolarının TMS 29'da yer alan ilgili muhasebe ilkelerine uygun olarak enflasyon etkisine göre düzeltilerek sunulması gerekmektedir. Bu

çerçevede finansal tabloların hazırlanmış olduğu tarih itibarıyla, 31 Aralık 2023 ve 31 Aralık 2024 tarihli finansal tablolar hazırlanırken TMS 29'a göre enflasyon düzeltmesi yapılmıştır.

2024 yılı sonunda İŞ GYO'nun hasılatı önceki yıl sonuna göre %145,2 oranında artarak 4,0 milyar TL olmuştur (2023: 1,7 milyar TL). Hasılatın %66,8'i konut satış gelirleri, %27,5'i kira gelirleri, %5,3'ü üst hakkı gelirleri ve %0,4'ü diğer gelirlerden oluşmaktadır (2023: %23,1'i konut satış gelirleri, %61,1'i kira gelirleri, %15,2'si üst hakkı gelirleri ve %0,6'sı diğer gelirler). Şirket'in brüt karı, 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %15,6 seviyesinde artış göstererek 1,4 milyar TL'ye ulaşmıştır (2023: 1,2 milyar TL). Şirket'in net esas faaliyet karı %14,2 oranında artarak 1,1 milyar TL olmuştur (2023: 927,4 milyon TL). Şirket'in gayrimenkul değerlendirme geliri 2023 yılında 2,6 milyar TL iken 2024 yılı itibarıyla 3,2 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece, Şirket'in esas faaliyet karı 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %6,8 oranında artarak 4,0 milyar TL olmuştur (2023: 3,7 milyar TL). Şirket'in 2024 yılı sonunda 2,5 milyar TL ertelenmiş vergi gideri bulunmaktadır (2023: 0 TL). Bu itibarla 2024 yılı net karı %80,3 oranında azalarak 892,0 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2023: 4,5 milyar TL).

Şirket'in 2024 yılı sonu dönen varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %39,9 oranında azalarak 3,6 milyar TL'ye ulaşmıştır (2023: 6,0 milyar TL). Duran varlıklar, 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %24,2 seviyesinde artış göstererek 52,0 milyar TL olmuştur. Duran varlıklardaki yatırım amaçlı gayrimenkuller ve proje halindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller 2024 yıl sonu itibarıyla 42,9 milyar TL olarak yeniden değerlendirilmiştir (2023: 35,3 milyar TL). Şirket'in 2024 yıl sonu yatırım amaçlı gayrimenkuller ve proje halindeki yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemlerinin toplamı, duran varlıkların %82,5'ini oluşturmaktadır (2023: %84,3).

Şirket'in 2024 yılı sonunda kısa vadeli yükümlülükleri önceki yıl sonuna göre %8,3 oranında artarak 5,8 milyar TL olmuştur (2023: 5,3 milyar TL). Kısa vadeli yükümlülüklerin %81,9'u finansal borçlardan oluşmaktadır (2023: % 67,3). Şirketin net finansal borcu 2024 yılı sonunda geçen seneye kıyasla %17,5 oranında azalarak 4,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Pasif tarafın %10,4'ünü kısa vadeli yükümlülükler, %7,6'sını uzun vadeli yükümlülükler ve %82,1'ini özkaynaklar oluşturmaktadır (2023: %11,1, %7,4 ve %81,5, sırasıyla). Şirket finansal borçlanmasını banka kredileri ve sermaye piyasası araçlarıyla çeşitlendirmiştir. Şirket'in Bağımsız Denetim Raporu verilerine göre 2024 yılı sonunda net yabancı para varlık/yükümlülük pozisyonu (-) 30,6 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2023: (-) 16,3 milyon TL). Şirket kur artışlarına karşı korunmak amacıyla türev işlemler yapmaktadır. İŞ GYO, 2024 yılı içerisinde portföyünde bulunan ve üzerinde Marmara Park Alışveriş Merkezi'nin yer aldığı arsanın satışını gerçekleştirmiştir. 2025 Haziran itibarıyla, Litus İstanbul Projesinde yer alan 98 konutun 59 adedinin, Kartal Manzara Adalar Projesinde yer alan 975 konutun 958 adedinin, Kasaba Modern 1. Etap Projesinde yer alan 61 konutun 11 adedinin satışı gerçekleştirmiştir. Buna ek olarak, Kasaba Modern Projesi, Profilo AVM Konut Projesi ve Balmumcu Projesinin proje geliştirme çalışmalarına devam edilmektedir. Söz konusu projelerin yanı sıra Şirket'in toplam ekspertiz değeri 1,2 milyar TL olan 3 adet arsası bulunmaktadır.

2025 Haziran itibarıyla Şirket'in portföy değeri yaklaşık 52,0 milyar TL olup, portföyün yaklaşık %95'i gayrimenkul sektöründeki yatırımlardan oluşmaktadır. Gayrimenkul yatırımları, kira geliri elde edilen taşınmazlar, satışı devam eden stoklar, projeler ve arsa yatırımlarından oluşmaktadır. Gayrimenkul sektöründeki yatırımların dağılımı; %62,8 ofis, %15,9 AVM, %13,3 proje, %5,5 stok ve %2,5 arsa şeklindedir.

Yukarıda bahsedilen tüm faktörlere ilave olarak, İŞ GYO'nun güçlü sahiplik yapısı, etkin risk ve maliyet yönetimi ile finansmana erişim kabiliyeti değerlendirmeye dahil edilerek Şirket'in görünümü **"Stabil"** olarak teyit edilmiştir. Yerel ve küresel para ve sermaye piyasalarındaki gelişmelerin sonuçları tarafımızca takip edilmekte olup gözetim dönemi süresince Şirket'e olası etkileri değerlendirilecektir.

Metodoloji

SAHA'nın kredi derecelendirme metodolojisi belirli ağırlıklarla nihai nota tesir edecek şekilde kantitatif ve kalitatif bölümlerden oluşmaktadır. Kantitatif analizin bileşenleri, SAHA Score (firmanın temerrüt noktasından uzaklığı), sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Temerrüt noktası analizi; ilgili sektör firmalarının geçmiş yıllar mali performans ve temerrüt istatistiklerinden türetilmiş olan ayırt edici rasyolara ve istatistiksel katsayılarına dayandırılarak firmanın temerrüt noktasına olan uzaklığını ölçer. Bu analiz, SAHA'nın Türkiye'deki şirketleri kapsayan özgün istatistiksel çalışmasına dayandırılmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi ise, sektör firmalarının son dönem mali performansları ile mukayeseli olarak ilgili firmanın konumunu belirler. Finansal risklerin analizi, firmanın mali rasyolarının objektif kriterler bazında değerlendirilmesini kapsar. Bu analizde; likidite, kaldıraç, varlık kalitesi, kârlılık, volatilité ve yoğunlaşma gibi alt başlıklar ele alınır. Son olarak senaryo analizi, geleceğe yönelik baz ve stres senaryo projeksiyonlarını ele alır, yükümlülüklerin yerine getirilme risklerini değerlendirir.

Kalitatif analiz; sektör riski ve firma riski gibi operasyonel nitelikli konuların yanı sıra, kurumsal yönetim uygulamaları bağlamında yönetsel riskleri de kapsar. Sektör analizinde; sektörün niteliği ve büyüme hızı, sektördeki rekabet yapısı, müşterilerin ve kreditorlerin yapısal analizi, sektörün yurtiçi ve yurtdışı risklere duyarlılığı değerlendirilir. Firma analizinde; pazar payı ve etkinliği, büyüme trendi, maliyet yapısı, hizmet kalitesi, organizasyonel istikrarı, yerli ve yabancı finansman kaynaklarına ulaşımı, bilanço dışı yükümlülükleri, muhasebe uygulamaları ve ana ortakların itibarı ele alınır.

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

Notların Anlamı

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

Uzun vadeli AAA, AA, A, BBB ve kısa vadeli A1+, A1, A2, A3 kategorisinde derecelendirilen kurumlar ve menkul kıymetler piyasa tarafından "yatırım yapılabilir" olarak değerlendirilmelidir. İlgili mevzuat gereği, VDMK (Varlığa Dayalı Menkul Kıymet) ihraç derecelendirmelerinde ilk üç kademe notları yatırım yapılabilir seviyeyi işaret etmektedir.

Kısa Dönem	Uzun Dönem	Not Kademesi	Notların Anlamı
(TR) A1+	(TR) AAA (TR) AA+ (TR) AA (TR) AA-	Birinci Kademe	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
(TR) A1	(TR) A+ (TR) A	İkinci Kademe	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
(TR) A2	(TR) A- (TR) BBB+	Üçüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
(TR) A3	(TR) BBB (TR) BBB-	Dördüncü Kademe	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.

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

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

© 2025, 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:

Merve Durusoy İnan
mdurusoy@saharating.com

Derecelendirme Komitesi Üyeleri:

S.Sühan Seçkin
suhan@saharating.com

S.Mehmet İnanhan
minhan@saharating.com

Ali Perşembe
apersembe@saharating.com

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.

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

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