



24 Eylül 2021

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):
(TR) AAA

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):
(TR) A1+

Görünüm:
Stabil

Geçerlilik Tarihi:
24 Eylül 2022

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

İş Kuleleri, Kule 2, Kat: 13,
No:10/14, Beşiktaş, İstanbul
Tel: 0212 350 20 00
Faks: 0212 350 20 01
<http://www.isyatirim.com.tr>

İŞ YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş., (“Şirket” veya “İş Yatırım”) Sermaye Piyasası Kurulu’nun III-37.1 sayılı Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği ve III-39.1 sayılı Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliği kapsamında “Geniş Yetkili Aracı Kurum” olarak faaliyet göstermektedir. Bu kapsamda Şirket, yatırımcılara alım-satım aracılığının yanı sıra, kurumsal finansman, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi ve araştırma hizmetleri sunmaktadır.

1996 yılında kurulan Şirket 2007 yılında halka arz edilmiş olup Borsa İstanbul’da işlem görmektedir. Şirket’in sermaye ve yönetim kontrolünü elinde tutan taraf Türkiye İş Bankası A.Ş.’dir.

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

Önceki Not (25 Eylül 2020):

Uzun Vadeli: (TR) AAA

Kısa Vadeli: (TR) A1+

Görünüm

1996 yılında kurulan İş Yatırım, Türkiye İş Bankası A.Ş. bağlı ortaklığıdır. Şirket 06/2021 itibarıyla bir önceki derecelendirme dönemine göre, ağırlıklı olarak faaliyet gösterdiği Borsa İstanbul Pay Piyasası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası gibi alanlarda pazar payını artırmayı başarmıştır. Şirket Borsa İstanbul Pay Piyasasında işlem hacmi bazında 3. sıradadır.

İncelenen dönemler itibarıyla Şirket net satış gelirini (“hasılat – satışların maliyeti”), net gelirini (“brüt kar”), konsolide ve solo karlılığını artırmıştır. 2020 yılsonu itibarıyla Şirketin konsolide net karı 942 mio TL olurken, solo net kârı ise 911 mio TL düzeyinde gerçekleşmiştir.

Tüm bu faktörlere ilave olarak, İş Yatırım’ın mevcut konjonktürde riskleri dağıtan ürün/hizmet çeşitliliği, finansmana erişim kabiliyeti ve güçlü sahiplik yapısı dikkate alınarak Şirket’in görünümü **“Stabil”** olarak belirlenmiştir.

Makro Ekonomik Görünüm ve Sektör Analizi

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 yüzde 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" yüzde 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 yüzde 33,4 oranında (QoQ) büyüme kaydeden ABD gayrisafi yurtiçi hasılası, son çeyrekte yüzde 4,1 ve 2021 ilk çeyrekte ise yüzde 6,4 oranında büyüme kaydetmiştir. 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 yüzde 5,4 olarak gerçekleşirken aylık bazda yüzde 0,5 olmuştur. ABD'de enflasyon en son Ağustos 2008'de yüzde 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 yüzde 2 enflasyon hedefini sağlamayı amaçladığı belirtilen açıklamada, bu hedeflere ulaşılan kadar para politikasının destekleyici duruşunun sürdürülmesinin beklendiği vurgulanmıştır.

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 yüzde puan artırarak sırasıyla %4,8 ve %4,5'e yükseltmiştir. Komisyon, her iki bölge ekonomisinin, 2022 yılında bir önceki rapora göre yüzde 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.

Aşağıdaki tablo, 2020 yılında yüzde 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 yüzde 5,9'luk büyüme tahminini yüzde 5,7'ye çekmiş, 2022 yılı için ise yüzde 3,0'dan yüzde 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 yüzde 4,5'tan yüzde 5'e artırırken 2022 yılı tahminini yüzde 5'ten yüzde 4,5'a indirmiştir. IMF, Temmuz ayı Dünya Ekonomik Görünüm raporunda Türkiye için öngördüğü 2021 reel ekonomik büyüme tahminini 0,2 puan aşağı çekerek, yüzde 5,8'e düşürmüştür. IMF, Türkiye ekonomisine dair 2022 büyüme tahminini de düşürerek yüzde 3,3 büyüme öngörmüştür. IMF'nin Nisan ayı raporunda, Türkiye ekonomisinin 2021 yılında yüzde 6,0, 2022'de ise yüzde 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 yüzde 6,3'ten yüzde 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 yüzde 10,25 seviyesine, Kasım ayında 475 bps artışla yüzde 15,00 seviyesine Aralık ayı toplantısında ise ilave 200 bps artışla yüzde 17 seviyesine ve nihayet Mart 2021 toplantısında 200 bps artışla yüzde 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. PPK, Ağustos toplantısında, politika faizinin yüzde 19 düzeyinde sabit tutulmasına karar vermiştir. Ayrıca, yılın 3. enflasyon toplantısında Merkez Bankası, 2021 yıl sonu için yüzde 12,2 olan enflasyon tahminini yüzde 14,1 olarak yukarı yönlü güncellemiştir. 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 yüzde 14,1 olarak gerçekleşeceği, 2022 yıl sonunda yüzde 7,8'e ve 2023 yıl sonunda ise orta vadeli hedef olan yüzde 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 Endeksine 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 Endeksine 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.

Rapor tarihimiz itibarıyla temel makro ekonomik gelişmeler aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Büyüme (TÜİK)	<u>2021-Q2</u> 21,7%	<u>2021-Q1</u> 7,00%	GSYH 2021 yılı ikinci çeyrek ilk tahmini; zincirlenmiş hacim endeksi olarak, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %21,7 artmıştır. GSYH'yi oluşturan faaliyetler incelendiğinde; 2021 yılı ikinci çeyreğinde bir önceki yıla göre zincirlenmiş hacim endeksi olarak; hizmetler %45,8, sanayi %40,5, mesleki, idari ve destek hizmet faaliyetleri %32,4, diğer hizmet faaliyetleri %32,3, bilgi ve iletişim faaliyetleri %25,3, kamu yönetimi, eğitim, insan sağlığı ve sosyal hizmet faaliyetleri %8,5, gayrimenkul faaliyetleri %3,7, inşaat %3,1 ve tarım, ormancılık ve balıkçılık %2,3 artmıştır. Finans ve sigorta faaliyetleri ise %22,7 azalmıştır.
İşsizlik (TÜİK)	<u>2021/07</u> 12,0%	<u>2021/06</u> 10,60%	Türkiye genelinde 15 ve daha yukarı yaşta kişilerde işsiz sayısı 2021 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre 506 bin kişi artarak 3 milyon 902 bin kişi oldu. İşsizlik oranı ise 1,4 puanlık artış ile %12,0 seviyesinde gerçekleşmiştir. İstihdam edilenlerin sayısı 2021 yılı Temmuz ayında bir önceki aya göre 125 bin kişi artarak 28 milyon 730 bin kişi, istihdam oranı ise 0,2 puanlık artış ile %45,1 olmuştur.
Enflasyon TÜFE ÜFE (TÜİK)	<u>2021/08</u> 19,25% 45,52%	<u>2021/07</u> 18,95% 44,92%	TÜFE Ağustos ayında bir önceki aya göre %1,12, bir önceki yılın Aralık ayına göre %11,65, bir önceki yılın aynı ayına göre %19,25 ve on iki aylık ortalamalara göre %15,78 artış gerçekleşmiştir. Yi-ÜFE Ağustos ayında bir önceki aya göre %2,77, bir önceki yılın Aralık ayına göre %28,51, bir önceki yılın aynı ayına göre %45,52 ve on iki aylık ortalamalara göre %31,34 artış göstermiştir.

Gösterge	Güncel Değer	Önceki Değer	Açıklama
Sanayi Üretim Endeksi (TÜİK)	<u>2021/07</u> 8,7%	<u>2021/06</u> 23,9%	Sanayi Üretim Endeksi, 2021 Temmuz ayında geçtiğimiz yılın aynı ayına kıyasla %8,7 artmıştır. Alt sektörler incelendiğinde, 2021 yılı Temmuz ayında madencilik ve taş ocakçılığı sektörü endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %15,2, imalat sanayi sektörü endeksi %7,9 ve elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme üretimi ve dağıtım sektörü endeksi %11,7 artmıştır.
Otomobil ve Hafif Ticari Araç Satışları (ODD)	<u>2021/08</u> 58.454	<u>2021/07</u> 47.849	Türkiye otomobil ve hafif ticari araç toplam pazarı, 2021 yılı Ocak-Ağustos döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %24,3 artarak 501.004 adet olarak gerçekleşmiştir. 2020 yılı Ağustos ayına göre %5,0 azalarak 58.454 adet olmuştur.
Konut Satışları (TÜİK)	<u>2021/07</u> 107.785	<u>2021/06</u> 134.731	Türkiye genelinde konut satışları Temmuz ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %53,0 azalarak 107 bin 785 olmuştur. Konut satışlarında İstanbul 18 bin 884 konut satışı ve %17,5 ile en yüksek paya sahip olmuştur.
Türkiye İmalat PMI (İSO-IHS Markit)	<u>2021/08</u> 54,1	<u>2021/07</u> 54,0	Temmuz'da 54,0 olarak ölçülen manşet PMI, Ağustos'ta 54,1'e yükselerek imalat sektörünün performansında güçlü iyileşmeye işaret etmiş ve Ocak ayından bu yana yüksek düzeyine ulaşmıştır. Böylece faaliyet koşulları üst üste üçüncü ay güçlenmiş olmuştur.
Euro Bölgesi İmalat PMI (IHS Markit)	<u>2021/08</u> 61,4	<u>2021/07</u> 62,8	IHS Markit'in açıkladığı Euro Bölgesi imalat satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Ağustos ayında, Temmuz ayındaki 62,8 puandan, 61,4 puana gerilemiş ve son 6 ayın en yavaş büyümesini göstermiştir.
Ekonomik Güven Endeksi (TÜİK, TCMB)	<u>2021/08</u> 100,8	<u>2021/07</u> 100,1	Ekonomik güven endeksi Temmuz ayında 100,1 iken, Ağustos ayında %0,7 oranında artarak 100,8 değerine yükselmiştir. Ekonomik güven endeksindeki artış, reel kesim (imalat sanayi), hizmet, perakende ticaret ve inşaat sektörü güven endekslerindeki artışlardan kaynaklanmıştır.
Bankacılık Sektörü NPL Rasyosu (BDDK)	<u>2021/07</u> 3,71%	<u>2021/06</u> 3,66%	Temmuz 2021 döneminde Türk Bankacılık Sektörünün, aktif büyüklüğü 6.712.255 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Krediler %8,6 artarak 3.882.699 milyon TL, menkul değerler %11,8 artarak 1.142.813 milyon TL'ye ulaşmıştır. Bu dönemde kredilerin takibe dönüşüm oranı %3,71 olmuştur.
Bütçe Dengesi (Milyar TL) (Haz. Mal. Bak.)	<u>2021/08</u> 40,8	<u>2021/07</u> -45,8	2021 yılı Ağustos ayında merkezi yönetim bütçe giderleri 105,7 milyar TL, bütçe gelirleri 146,5 milyar TL ve bütçe fazlası 40,8 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Ayrıca, faiz dışı bütçe giderleri 92 milyar TL ve faiz dışı fazla ise 54,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.
Cari Denge (Mio USD) (TCMB)	<u>2021/07</u> -683	<u>2021/06</u> -1.127	Cari işlemler açığı, bir önceki yılın Temmuz ayına göre 1.306 milyon ABD doları azalarak 683 milyon ABD doları olarak gerçekleşmiştir. Bunun sonucunda on iki aylık cari işlemler açığı 27.832 milyon ABD doları olmuştur.

Şirket Hakkında

1996 yılında kurulan İş Yatırım, İstanbul'da bulunan Genel Müdürlüğüne ilave olarak Türkiye genelindeki 21 adet şubesiyle müşterilerine sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi, kurumsal finansman ve araştırma hizmetleri sunmaktadır. Şirket'in yönetim ve sermaye kontrolü Türkiye İş Bankası A.Ş.'ye aittir. 30.06.2021 itibarıyla 419 çalışanı (12/2020: 375) bulunan Şirket'in güncel sermaye yapısı aşağıda verilmiştir:

Ortağın Adı Soyadı/Ticaret Ünvanı	Sermayedeki Payı (TL)	Sermayedeki Payı (%)
Türkiye İş Bankası A.Ş.	233.393.389,27	65,74
Diğer	121.606.610,73	34,26
Çıkarılmış Sermaye	355.000.000,00	100,00

2007 yılında halka arz olunan Şirket "ISMEN" kodu ile Yıldız Pazar'da işlem görmektedir. Şirket, Borsa İstanbul'da BIST 100 (XU100), BIST 100-30 (XYUZO), BIST Tüm (XUTUM), BIST Temettü (XTMTU), BIST Temettü 25 (XTM25), BIST Mali (XUMAL), BIST Aracı Kurum (XAKUR) ve BIST Yıldız (XYLDZ) endekslerine dahil bulunmaktadır. ISMEN payları yılın ilk yarısını 14,19 TL fiyat ve 5 milyar TL piyasa değeri ile tamamlamış olup günlük ortalama işlem hacmi yılın ilk yarısında 61,4 milyon TL olarak gerçekleşmiştir (2020/6: 29,6 milyon TL).

Şirket'in konsolidasyona dahil edilen bağlı ortaklıklarına ilişkin bilgiler aşağıda verilmiştir:

İştirak Ünvanı	İştirak Sermayesi	Pay Oranı (%)	Nominal Pay Oranı
Maxis Investments Ltd.	6.500.000 GBP	100,0	6.500.000 GBP
Maxis Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.	8.000.000 TL	100,0	8.000.000 TL
Efes Varlık Yönetim A.Ş.	130.000.000 TL	85,1	110.685.714 TL
İş Portföy Yönetimi A.Ş.	65.000.000 TL	70,0	45.500.000 TL
İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.	74.652.480 TL	29,0	21.654.296 TL
İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.	160.599.284 TL	28,9	46.454.101 TL

Maxis Investments Ltd.: Sermayesinin tamamı İş Yatırım'a ait olan aracı kurum uluslararası sermaye piyasalarında faaliyette bulunmak üzere Londra'da kurulmuştur. 2006 yılında faaliyet lisansını alan şirket 2007 yılında faaliyetlerine başlamıştır.

Maxis Girişim Sermayesi Portföy Yönetimi A.Ş.: Girişim sermayesi yatırım fonları kurulması ve yönetilmesi faaliyetlerini yürütmektedir 2017 yılında kurulan şirket Mayıs 2018 de faaliyet iznini almıştır.

Efes Varlık Yönetim A.Ş.: 2011 yılında kurulan Efes Varlık Yönetim A.Ş. finansal kuruluşların sorunlu alacaklarının satın alınması, tahsilatı ve sorunlu firmaların finansal yeniden yapılandırılması alanında faaliyet göstermektedir.

İş Portföy Yönetimi A.Ş.: 2000 yılında kurulan şirketin faaliyet konusu, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili mevzuat hükümleri kapsamında sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyleri, müşterilerle portföy yönetim sözleşmesi yapmak suretiyle ve vekil sıfatı ile yönetmek ve sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaktır. Şirket ayrıca portföy yöneticiliği faaliyeti kapsamında yerli ve yabancı yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ile yerli ve yabancı özel ve tüzel kişilerle yatırım şirketleri ve benzeri girişimlerin portföylerini de mevzuat hükümleri dairesinde yönetebilmektedir.

İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş.: 2000 yılında kurulan şirketin faaliyet konusu, esas olarak Türkiye'de kurulmuş veya kurulacak olan, gelişme potansiyeli taşıyan ve kaynak ihtiyacı olan girişim şirketlerine yapılan uzun vadeli yatırımlar yapmaktır.

İş Yatırım Ortaklığı A.Ş.: 1995 yılında kurulan şirketin faaliyet konusu, ilgili mevzuatla belirlenmiş ilke ve kurallar çerçevesinde sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan karma bir portföyü işletmektir.

İş Yatırım'ın güncel yönetim kurulu yapılanması aşağıda verilmiştir:

İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu		
Üye	Görevi	Şirket Dışında Aldığı Görevler
Hasan Cahit Çınar	Yönetim Kurulu Başkanı	Türkiye İş Bankası A.Ş. Genel Müdür Yardımcısı, Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları A.Ş. Yönetim Kurulu Başkan Vekili
İşıl DADAYLI	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	Türkiye İş Bankası A.Ş. Sermaye Piyasaları Bölüm Müdürü
Hilmi Selçuk ÇEPNİ	Yönetim Kurulu Üyesi	Türkiye İş Bankası A.Ş. Kozyatağı Kurumsal Şube Müdürü
Volkan KUBLAY	Yönetim Kurulu Üyesi	Türkiye İş Bankası A.Ş. İştirakler Bölümü Birim Müdürü, Efes Varlık Yönetim A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi, İş Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi, İş Yatırım Ortaklığı A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi, Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi
Tuba TEPRET	Yönetim Kurulu Üyesi	Türkiye İş Bankası A.Ş. Özel Bankacılık Pazarlama ve Satış Bölüm Müdürü
Ertuğrul BOZGEDİK	Yönetim Kurulu Üyesi	-
Hasan Emre AYDIN	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	Elsan Elektrik ve Ticaret A.Ş. Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı, Faturalab Elektronik Ticaret ve Bilişim Hizmetleri A.Ş. Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı
Ali Hakan KARA	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	Bilkent Üniversitesi İktisat Bölümü Öğretim Üyesi
İzzet Selim YENEL	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	Global İlişkiler Forumu İcra Kurulu Başkanı

Başlıca Finansal Göstergeler

Bilanço	2019/12	2020/12	Δ 2020	2020/6	2021/6	Δ 2021 Q2
Dönen Varlıklar	6.269.632	8.557.210	36,5% ▲	6.495.833	7.937.935	22,2% ▲
Nakit ve Nakit Benzeri	1.560.253	500.747	(67,9%) ▼	270.680	409.575	51,3% ▼
Finansal Yatırımlar	1.341.726	1.863.105	38,9% ▲	1.451.936	1.411.678	(2,8%) ▲
Ticari Alacaklar	3.139.055	5.570.028	77,4% ▲	4.428.505	5.574.952	25,9% ▲
Diğer Alacaklar	105.450	414.434	293,0% ▼	181.032	402.200	122,2% ▲
Türev Araçlar	26.629	109.294	310,4% ▼	56.728	32.636	(42,5%) ▼
Stoklar	65.629	67.075	2,2% ▲	64.494	71.222	10,4% ▼
Satış Amaçlı Sınıflandırılan Varlıklar	11.321	6.709	(40,7%) ▼	10.418	7.743	(25,7%) ▼
Diğer Dönen Varlıklar	19.568	25.818	31,9% ▼	32.039	27.929	(12,8%) ▼
Duran Varlıklar	447.474	218.234	(51,2%) ▲	211.676	237.158	12,0% ▲
Maddi Duran Varlıklar	36.530	32.451	(11,2%) ▲	33.381	28.683	(14,1%) ▲
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	58.246	57.745	(0,9%) ▲	55.932	62.657	12,0% ▲
Finansal Yatırımlar	269.159	73.510	(72,7%) ▲	65.885	67.885	3,0% ▲
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	9.768	2.961	(69,7%) ▼	5.211	1.792	(65,6%) ▼
Kullanım Hakkı Varlıkları	47.940	35.945	(25,0%) —	39.595	46.448	17,3% ▼
Diğer Duran Varlıklar	25.831	15.622	(39,5%) ▲	11.672	29.693	154,4% ▼
Toplam Varlıklar	6.717.106	8.775.444	30,6% ▲	6.707.509	8.175.093	21,9% ▲
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.233.251	6.479.656	23,8% ▲	5.033.930	5.586.337	11,0% ▲
Kısa Vadeli Borçlanmalar	1.964.909	979.106	(50,2%) ▼	742.069	1.167.984	57,4% ▼
U.V. Finansal Borçların K.V. Kısımları	24.158	7.886	(67,4%) ▲	12.678	14.633	15,4% ▼
Diğer Finansal Yükümlülükler	14.865	32.249	116,9% ▲	-	27.789	▼
Ticari borçlar	3.034.398	5.032.048	65,8% ▲	3.974.429	4.006.693	0,8% ▲
Türev Araçlar	67.435	184.927	174,2% ▼	164.448	74.446	(54,7%) ▲
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	127.485	243.439	91,0% ▲	140.306	294.792	110,1% ▲
Uzun Vadeli Yükümlülükler	90.720	111.374	22,8% ▼	92.325	122.344	32,5% ▼
Uzun Vadeli Borçlanmalar	66.630	53.586	(19,6%) ▼	52.449	61.685	17,6% ▼
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	24.090	57.787	139,9% ▼	39.875	60.658	52,1% ▲
Özkaynaklar	1.106.993	1.909.258	72,5% ▲	1.319.165	2.196.706	66,5% ▲
Ödenmiş Sermaye	355.000	355.000	0,0% —	355.000	355.000	0,0% —
Pay İhraç Primleri	1.317	1.303	(1,1%) ▼	1.304	1.407	7,9% ▼
Diğer	69.095	134.017	94,0% ▲	123.348	243.674	97,6% ▲
Kardan kısıtlanmış yedek	104.849	139.503	33,1% ▲	140.066	181.750	29,8% ▲
Geçmiş Yıl Karları	193.857	337.460	74,1% ▲	353.889	778.358	119,9% ▲
Dönem Karı (Ana Ortaklık Payı)	382.874	941.974	146,0% ▲	345.558	636.517	84,2% ▲
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	286.142	275.157	(3,8%) ▲	262.090	269.707	2,9% ▼
Toplam Özkaynaklar	1.393.135	2.184.415	56,8% ▲	1.581.254	2.466.412	56,0% ▲
Toplam Kaynaklar	6.717.106	8.775.444	30,6% ▲	6.707.509	8.175.093	21,9% ▲

(Kaynak: Rasyonet)

Gelir tablosu	2019/12	2020/12	Δ 2020	2020/6	2021/6	Δ 2021 Q2
Hasılat	246.543.051	109.583.692	(55,6%) ▲	60.946.303	61.968.054	1,7% ▼
Satışların Maliyeti	245.505.222	107.714.225	(56,1%) ▲	60.221.596	60.808.112	1,0% ▼
Brüt Kar	1.037.829	1.869.468	80,1% ▲	724.707	1.159.942	60,1% ▲
Faaliyet Giderleri	422.443	527.278	24,8% ▲	236.189	355.575	50,5% ▲
Net Esas Faaliyet Kârı	615.386	1.342.190	118,1% ▲	488.518	804.367	64,7% ▲
Esas faaliyetlerden diğer gelir/gider	(14.869)	(73.123)	(391,8%) ▼	(3.788)	770	120,3% ▼
Esas Faaliyet Kârı	600.517	1.269.067	111,3% ▲	484.730	805.137	66,1% ▲
Öz kaynak yöntemiyle değerlendirilen net	(4.869)	(9.086)	(86,6%) ▼	(4.558)	(1.169)	74,4% ▼
Finansman Öncesi Faaliyet Karı	595.648	1.259.981	111,5% ▲	480.173	803.968	67,4% ▲
Finansman geliri	51.110	83.735	63,8% ▼	43.195	74.031	71,4% ▼
Finansman gideri	115.360	97.703	(15,3%) ▼	49.513	48.373	(2,3%) ▼
Vergi öncesi kar	531.397	1.246.012	134,5% ▲	473.854	829.626	75,1% ▲
Vergi	110.422	268.707	143,3% ▲	104.733	179.535	71,4% ▲
Net Kâr	420.975	977.305	132,2% ▲	369.121	650.091	76,1% ▲
-Ana Ortaklık Payları	382.874	941.974	146,0% ▲	345.558	636.517	84,2% ▲

(Kaynak: Rasyonet)

Şirket'in hasılatı, satış gelirleri, esas faaliyetlerden faiz ve vadeli işlem gelirleri (net), hizmet gelirleri (net) ve esas faaliyetlerden diğer gelirlerden (net) oluşmaktadır.

Şirket'in, 2020 yılsonu brüt kârı (hasılat – satışların maliyeti), %80,1 artarak 1.869 mio TL'ye (2019: 1.038) ulaşmıştır. Yine aynı dönemde Esas Faaliyet Kârı %111,3, Net Kâr %132,2 artmıştır. İş Yatırım'ın incelenen dönemler itibarıyla hem solo hem de konsolide kârını artırdığı görülmektedir.

Şirket düzenli olarak temettü dağıtmaktadır. 2021 yılında dağıtılabilir net dönem karının %37,9'una karşılık gelen 355 milyon TL tutarında temettü pay sahiplerine dağıtılmıştır. Böylelikle şirket son 5 senede dağıtılan toplam temettü 740 Mio TL'ye ulaşmıştır.

Başlıca Finansal Rasyolar	2019	2020	Haz.20	Haz.21
Ana Ortaklık Özkaynak Kârlılığı (Dönem kârı / Özkaynak)	35%	49%	26%	29%
Net Kâr / Toplam Aktif	6%	11%	5%	8%
Esas Faaliyet Karı / Toplam Aktif	9%	14%	7%	10%
Gider / Gelir (Gen.Yön.Gid + Paz. Gid. +ArGe Gid.) / Brüt Kar	41%	28%	33%	31%
Nakit + Finansal Yatırımlar (KV) / Toplam Yükümlülük	55%	36%	34%	32%
Nakit + Finansal Yatırımlar (KV)/ Kısa Vadeli Yükümlülükler	55%	36%	34%	33%
Cari Oran (Dönen Varlıklar / Kısa Vadeli Yükümlülükler)	120%	132%	129%	142%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar / Toplam Aktifler	47%	63%	66%	68%
Finansal Kaldıraç (Toplam Öz kaynak / Toplam Borç)	26%	34%	31%	43%
Kısa Vadeli Yükümlülükler / Toplam Pasif	78%	74%	75%	68%
Toplam Finansal Borç / Toplam Aktif	31%	12%	12%	15%

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; firmanın sektör mukayeseli performansı, finansal risklerinin analizi ve nakit akış projeksiyonlarının değerlendirilmesinden oluşmaktadır. Sektör mukayeseli performans analizi, 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/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 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-	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-	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-	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 Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de İş Yatırım Menkul Değerler 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 Yatırım Menkul Değerler 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