

TÜRKİYE GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI SEKTÖRÜ

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYO) sektörü, 2020 yılında halka açık 33 şirket ile faaliyet göstermiştir. Mayıs 2021 döneminde Ziraat GYO'nun halka arz olmasıyla birlikte bu sayı 34'e çıkmıştır. Sektörde halka açık olan şirket sayısı 2011 yılında 21 iken 2014 yılında 31'e yükselmiş, ancak devamındaki ekonomik konjonktürün etkisiyle yeni katılımcı sınırlı olmuştur. GYO sektörü, diğer birçok sektör gibi 2020 yılında pandemi koşullarından olumsuz etkilenmiştir. Alışveriş merkezlerinin kapatılması, ofis ortamından uzaktan çalışma sistemine geçilmesi, otel işletmeciliği tarafında hizmetin durması bu alanlarda yatırımları olan GYO'ları olumsuz etkilemiştir. Özellikle portföyünde bu üç alandan birinde yoğunlaşma yaşayan şirketler için gelir kayıpları söz konusu olmuştur. 2021 yılının ikinci yarısından itibaren, aşılama hızına bağlı olarak ve normalleşme ile birlikte GYO'ların kayıplarının bir kısmının telafi edebilmesi beklenmektedir. Pandeminin başladığı Mart 2020 itibarıyla genel olarak Borsada, özelde ise GYO endeksinde ciddi düşüşler yaşamasından sonra kademeli olarak GYO endeksi artmaya başlamıştır. GYO endeksi 2020 yılında bir önceki yıla göre %60 getiri sağlamış ve 405 puandan 647 puana yükselmiştir. Şubat 2021 döneminde ise 766 puana yükselen GYO endeksi 26 Mayıs itibarıyla geri çekilerek 540'lı seviyelere düşmüştür. Sektörün borsada derinliğinin ve işlem hacminin artmasının sektör açısından önemli olduğu düşünülmekle birlikte, ekonomik ortamın bu amaca uygun ve destekleyici olması gerekmektedir.

Sektörün 2020 yıl sonu itibarıyla konsolide olmayan toplam aktif büyüklüğü 94,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. Enflasyonist ortamda varlıkların yeniden değerlendirilmesi de söz konusu büyümede önemli rol oynamaktadır. Enflasyonu %76 arttığı 2015-2020 döneminde sektör aktifleri %80,8 artmıştır. Sektörün piyasa değeri ise 2020 yılında %69,1 artarak 55,3 milyar TL'ye yükselmiştir. Özellikle 2018 yılında yaşanan krizin etkisiyle gerileyen sektörün piyasa değerinin artması olumlu bir gelişmedir. Hali hazırda iskontolu işlem gören - ki bazı şirketlerde çok ciddi iskontolar mevcuttur- sektörün piyasa değerinin gerçek değerine yaklaşması önemlidir. Bunun sağlanabilmesi için ise sektörün canlanmasını takiben, yabancı yatırımcı ve kurumsal yatırımcıların talebinin artması gerekmektedir. Ancak, gelişmelere bakıldığında yabancı yatırımcıların sektördeki payı 2020 yılında gerilemeye devam etmiş ve %13,9'a düşmüştür (2019; %21,6). Yatırımcılar için sektörün cazip hale gelebilmesi için, genel ekonomik aktivitenin normalleşmesinin yanında düzenli temettü ödemeleri de önemlidir. Konjonktür nedeniyle sektör yeni projeler bazında eski performansının gerisinde kalmaya devam etmektedir. Bu dönemde de şirketler yeni projelerden ziyade büyük oranda kendi ellerinde yer alan portföylerinden getiri sağlamıştır. Kamuya ait GYO'ların yeni projeleri ve mevcut projelerin tamamlanmasıyla sektör performansını da etkilemesi olasıdır.

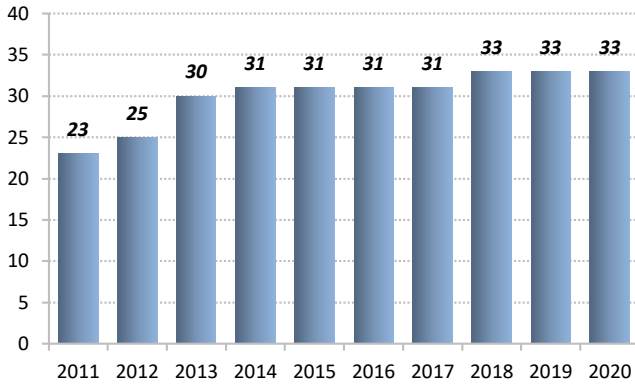
Sektörde bazı olumlu mevzuat değişiklikleri olmuştur. Bu değişikliklerin bazıları; kurumsal yönetim ilkelerine yönelik GYO'lara halka açık şirketler ile aynı hükümlerin uygulanması, bazı yatırım faaliyetlerine ilişkin sınırlama değişikliği, bağlı ortaklıklarına fon kullandırması, portföy yatırımı sınıflandırmasının kapsamının genişletilmesi, ipotek-rehin ve sınırlı aynı hak sınırlamasının kaldırılması, şirketlerin inşaat malzemeleri alıp stokta tutabilmesine imkan verilmesi ve ekspertiz bildirimi ile kamuyu aydınlatma alanlarında gerçekleştirilmiştir. Söz konusu değişikliklerin birçoğu sektörün yıllardır talep ettiği hususlar olup, yapılan tüm değişikliklerin sektöre pozitif bir ivme kazandırması beklenmektedir.

Son üç dönemdir halka açıklık oranı %53 olan GYO sektörünün fiili dolaşım oranı 2020 yılında %32'dir. En fazla 2018 yılında olmak üzere 2014-2018 döneminde ciddi şekilde gerileyen sektörün dolar bazındaki piyasa değeri 2020 yılında 7,3 milyar dolara yükselmiştir. Sektörde 367,2 milyon TL'si 2020 yılında olmak üzere, 2011-2020 döneminde toplamda 5,8 milyar TL'lik temettü dağıtılmıştır. Dağıtılan toplam temettünün %39,9'u ölçek büyüklüğü ve yapısı dolayısıyla Emlak Konut GYO tarafından gerçekleştirilmiştir. 2020 yılında sadece dört şirket temettü dağıtmıştır. Sektörün portföy dağılımı 2020 yılında önceki dönemlere benzer şekilde oluşmuştur. Sektör portföyünün %76,8'ini Gayrimenkul yatırımları, %14,9'unu diğer yatırımlar %2,4'ünü para ve sermaye piyasası araçları ve %5,9'unu iştirakler oluşturmaktadır. Sektörün oturmuş bir yapısının bulunması nedeniyle, bu portföy dağılımının yakın dönemde ciddi şekilde değişmesi beklenmemektedir.

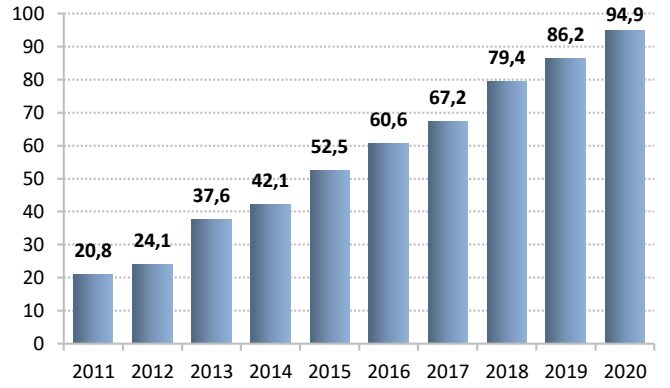
GÖSTERGELER

Sektörde Emlak Konut GYO'nun ağırlığı devam etmekte olup, aktif büyüklüğüne göre sektörün %30'a yakınıni oluşturmaktadır. En büyük beş şirketin payı ise sektörün yüzde %60'ına ulaşmaktadır. Ağırlıklı olarak özkaynak ile finanse edilen GYO sektörünün özkaynakları 2020 yılında %9,1 artarak 54,5 milyar TL seviyesine yükselmiştir. Yeni projelerin sınırlı olması nedeniyle sektörün finansman ihtiyacı azalmaktadır. Sektörün konsolide verilerine göre 2020 yılında 1,5 milyar TL'lik ödenmiş sermaye artışı söz konusu olmuştur. Sektör şirketlerinin büyük çoğunluğu yüksek özkaynak oranına sahipken, toplam yükümlülükleri özkaynaklarının %70 ve üzeri olan dört şirket bulunmaktadır. Sektörün net karı 2020 yılında %32,7 azalarak 3,0 milyar TL'ye gerilemiştir. 2020 yılında 11 şirket zarar açıklamıştır. Sektörün gayrimenkul sertifikası, gayrimenkul yatırım fonu ve konut kredilerinin seküritizasyonu gibi alternatif oluşturacak finansman kaynakları yaratması önem taşımaya devam etmektedir.

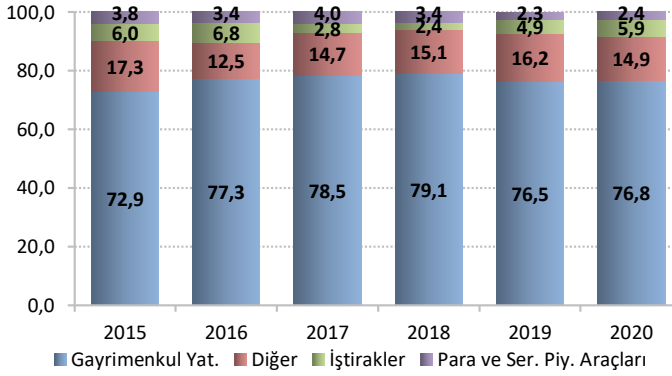
Şekil 1- Şirket Sayısı



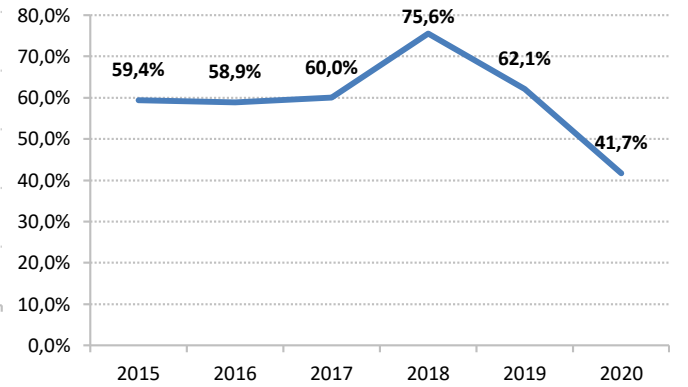
Şekil 2- Sektör Aktifleri (Milyar TL)



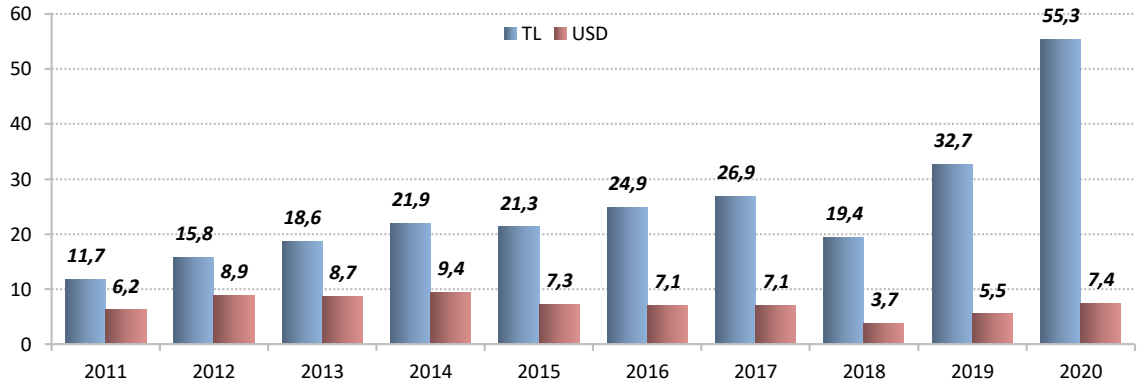
Şekil 3- Portföy Dağılımı (%)



Şekil 4- İskonto Oranı



Şekil 5- Piyasa Değeri (Milyar TL/USD)





İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2
Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 272 01 44

Fax: 0212 257 54 85

Mazlum Eraslan – Kredi Derecelendirme Uzmanı

mazlum@turkrating.com

Bu rapordaki bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan temin edilen bilgilerden derlenmiştir. Bununla beraber, bu raporda geçen bilgilerin kullanılması veya bu raporun yararlandığı kaynaklardaki hata ve eksikliklerden doğan bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu raporlar hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır. Kullanan ancak kendi bilgi, inisiyatif ve değerlendirmesi ile hareket edecektir.
