

YEŞİL GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Uzun Vadeli Derecelendirme Notu: **TR BBB**
Kısa Vadeli Derecelendirme Notu: **TR A2**

İstanbul 28.06.2012 – Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.’ye Uzun Vadeli Kredi Derecelendirme Notu TR BBB, Kısa Vadeli Kredi Derecelendirme Notu TR A2 verilmiştir. Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. (Yeşil GYO) Türkiye’nin önde gelen konut projesi yatırımcılarından. Firma 2011 yılsonu itibarıyla, halka açık 23 GYO arasında 1.050 milyon TL aktif büyüklük ile 6. ve 245 milyon TL piyasa değeri ile 8. sıradadır. 2008 yılında başlayan global kriz sonucu nakit sıkışıklığı yaşayan Amerikalı ortak Rudolph Younes şirkete nakit desteği sağlayamaması nedeni ile 2008-2010 yılları arasında şirketin büyümesini sağlayacak projelere girilmesine onay verememiştir. Bu nedenle, Yeşil İnşaat Yapı Düzenleme ve Pazarlama A.Ş. firması ile birleşme kararı verilmiş, ancak birleşme sürecinin 8 ay sürmesi sebebiyle 2010 yılında da faaliyet düzeyi düşük kalmıştır. 2008-2010 döneminde düşük kâr marjı ile çalışan firma, 2011 yılında 2.813 konut satışı ile 291,6 milyon TL satış geliri ve 14,6 milyon TL kâr elde etmiştir.

Yeşil GYO’nun halen en büyük projesi olan Innovia, Büyükçekmece bölgesinde (Atatürk havaalanına 15 km) farklı parsellerde, 4 etap ve 14.000 konuttan oluşan ve tahmini yatırım değeri 2.3 milyar TL olan bir projedir. Şirketin müşteri portföyünün çoğunluğunun ilk-konut sahibi olması, ödemelerin düzenli yapılmasını, düşük iptal oranını ve tahsili gecikmiş alacaklarının %1’in altında kalmasını sağlamıştır. Innovia projesinde tamamlanmış ve sahiplerine teslim edilmiş etapların bulunması, tahsili gecikmiş alacak rakamının düşük olması derecelendirme notuna olumlu yansımıştır. Yeşil GYO’nun yeni başlayan yatırımı “Körfez Projesi” ve planlanan “Silivri Projeleri” bahçeli villalardan oluşacaktır. Yatırım yapılması planlanan iller arasında Edirne, Çanakkale, Adana, Ankara, Gaziantep, İskenderun, Kayseri ve Konya bulunmaktadır.

Yeşil GYO, halihazırda diğer GYO’lara göre düşük kâr ve kısıtlı net işletme sermayesi ile çalışmaktadır. Şirketin, geçmiş yıllar kârlılığının düşük olması, gelecek yıllar için yüksek kârlılık performansı öngörülebilirliğini kısıtlamaktadır. Öngörülebilirliğin kısıtlı olması, düşük kâr marjı ve kısıtlı net işletme sermayesi ile çalışılması kredi derecelendirme notunu olumsuz etkilemiştir. Mali tablolarda yeterli kârlılık gözlenmemekle birlikte, Yeşil GYO’nun ürettiği projelerin, proje bazında şirket kârlılığına 2013 yılından itibaren olumlu yansımaları beklenmektedir. Yeşil GYO, nakit ihtiyacını banka kredileri ve alınan sipariş avansları vasıtasıyla karşılamaktadır. 2011 yılı sonu itibarıyla, bilançosunda konutların tapularını teslim tarihinde satış geliri olarak kaydedebileceği 636,5 milyon TL avans tutarı bulunmaktadır. Şirketin mali performansının iyileştirilmesi, sermayenin ve karlılığın artırılması ve nispeten daha güçlü bir işletme sermayesi oluşturulmasına bağlıdır. Bu nedenle, şirket yönetimi likiditenin artırılması amacıyla Yeşil İnşaat’ın portföyünde bulunan nakit üretme potansiyeli yüksek bazı projeleri Yeşil GYO’nun portföyüne katmayı planlamaktadır.

Yeşil GYO, şirketin ana ortağı Engin Yeşil’in Yönetim Kurulu Başkanlığında ve Genel Müdür Işık Gökçaya yönetiminde, tecrübeli ve yetkin bir profesyonel ekip tarafından yönetilmektedir. Uzun vadeli TR BBB derecelendirme notu, yönetimin gücünü, yönetim stratejilerini ve mevcut veriler çerçevesinde

önümüzdeki yıllarda Yeşil GYO'nun mali yapısının güçlenmesine yönelik beklentilerimizi yansıtmaktadır. Yeşil GYO'nun aktif büyüklüğünün, her yıl ilâve 3.000 konutun tamamlanması ile 2012 ve 2013 yıllarında yıllık %10 büyümesi beklenmektedir. Şirketin uzun dönem derecelendirme notunun yükseltilmesi, Yeşil GYO'nun başarılı iş modelinin devamlılığına bağlıdır. Türkiye'de konut inşaatı sektöründe yaşanabilecek ani bir daralma, önümüzdeki yıllarda konut satışı ağırlık diğer GYO'lar gibi Yeşil GYO gelirleri üzerinde tehdit oluşturabilecektir.

Türkiye'nin lokomotifi olarak görülen inşaat sektörünün, yaşanan ekonomik daralmaya rağmen 2012 yılında en az %5 büyümeye devam edeceği düşünüldüğünde Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları açısından da büyümenin kısıtlı da olsa devam edeceği öngörülebilir. Ancak, inşaat sektöründe, gelecekte maliyetlerin artış yönünde değişmesi olasılığı, kârlılık üzerinde olumsuz bir risk taşımaktadır. Ayrıca, Haziran 2012 de KDV oranlarında yapılan değişikliğin konut fiyatlarını artırarak konut talebinde azalmaya yol açması ve sektörü olumsuz etkilemesinden endişe edilmektedir. Sektördeki küçülme beklentisi, kredi derecelendirme notuna olumsuz olarak yansımıştır.

Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş. Özet Mali Tablo (1.000 TL) (Seçilmiş Kalemler)*

	2007	2008	2009	2010	2011
Dönen Varlıklar	16.189	13.520	131.517	679.413	861.629
Stoklar	11.245	10.605	90.142	399.176	388.854
Ticari Alacaklar	383	0	1.693	118.348	221.433
İlişkili Taraflara Verilen					
Avanslar	33	720	9.168	92.569	180.597
Diğer Dönen Varlıklar	884	381	6.994	50.006	61.977
Duran Varlıklar	10.749	10.720	92.035	180.902	188.040
Yatırım Amaçlı					
Gayrimenkuller	8.417	8.040	72.900	11.432	16.841
Ticari Alacaklar	0	0	0	167.470	168.046
Toplam Varlıklar	26.938	24.241	223.552	860.315	1.049.669
<i>Varlıklardaki büyüme (%)</i>	-	-10%	822%	285%	22%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	619	59	3.399	670.771	848.403
Finansal Yükümlülükler	42	0	0	38.860	115.786
Alınan Avanslar	466	0	2.740	578.433	636.513
İlişkili taraflarla İlgili Borçlar	0	0	0	34.045	60.708
Uzun Vadeli Yükümlülükler	15	28	428	3.043	121
Özkaynaklar	26.305	24.154	219.724	186.501	201.145
Brüt Satışlar	868	882	4.241	2.944	291.591
<i>Satışlardaki Büyüme (%)</i>	-	2%	381%	-31%	9806%
Faaliyet Karı / Zararı	-2.273	-2.196	-15.703	-3.219	15.350
Vergi Öncesi Kar / Zarar	-1.440	-2.151	-21.815	-3.104	14.645
Net Kar / Zarar	-1.440	-2.151	-21.815	-3.104	14.645

* Tabloda seçilmiş bilanço kalemlerine yet verildiğinden, ara kalemler toplamı ana kalem toplamları ile eşit değildir.