



4 Haziran 2025

Kredi Derecelendirme Notu

Uzun vadeli (Ulusal):

(TR) BBB+

Görünüm:
Stabil

Kısa Vadeli (Ulusal):

(TR) A2

Görünüm:
Stabil

Geçerlilik Tarihi:

4 Haziran 2026

Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.

Kızılırmak Mah., Dumlupınar
Bulvarı, No: 9/A1 Blok Kat: 11,
İç Kapı No: 460, YDA Center
Çankaya, Ankara

Tel: +90 (312) 220 16 61

Faks: +90 (312) 220 16 62

www.verakonseptgyo.com.tr

VERA KONSEPT GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIĞI A.Ş.

Derecelendirme Notu Gerekçesi

Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., ("Vera GYO" veya "Şirket") 13 Ağustos 2018 tarihinde anonim şirket olarak Ankara'da kurulmuştur. Şirket'in unvanı 08 Mayıs 2023 tarihli 10826 sayılı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'nde yayınlandığı üzere Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Anonim Şirketi olarak değişmiştir. Şirket aynı yıl içinde halka arz edilmiş olup "VRGYO" kodu ile Borsa İstanbul (BIST)'da işlem görmektedir.

Şirket'in sermayesinde %50,00 pay ile yönetim kontrolüne sahip ortağı Fırat Holding A.Ş.'dir. Fırat Holding 2020 yılında kurulmuş olup, faaliyetlerini İnşaat ve Gayrimenkul, Gıda, Turizm ve Enerji olmak üzere 4 sektörde sürdürmektedir.

Vera GYO'nun yurtiçi pazardaki konumunun yanı sıra, mali performansı ve kurumsal yapısının tarafımızca yapılan sektör mukayeseli analizler ve Şirket'in taşıdığı finansal/operasyonel risklerinin incelenmesinin neticesinde uzun vadeli notu **(TR) BBB+** ve kısa vadeli notu **(TR) A2** olarak belirlenmiştir.

Görünüm

Vera GYO; gayrimenkuller, gayrimenkul projeleri, gayrimenkule dayalı haklar, sermaye piyasası araçları ve Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla paylarını ihraç etmek üzere kurulan ve sermaye piyasası mevzuatında izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen kayıtlı sermaye sistemine geçmiş ve halka arz süreci devam eden sermaye piyasası kurumu niteliğinde anonim ortaklıktır. Vera GYO'nun ortaklık yapısına baktığımızda "Fırat Holding A.Ş." %50,0 ile en yüksek paya sahip ortak olup, kalan hisselerin %5,68'i Emre Fırat'a ve %5,54'ü Sevda Fırat'a aittir. %38,78'lik pay ise "VRGYO" kodu ile Borsa İstanbul (BIST)'da işlem görmektedir.

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 düzeltilmesi yapılmıştır.

Vera GYO 2023 yılında kurulduğu için 2023 yılı sonunda hasılat gerçekleşmemiş olup, 2024 yılı sonunda 254,1 milyon TL ciro elde etmiştir. Şirket'in brüt karı ise 2024 yılı sonunda 38,8 milyon TL olmuştur. Şirket'in 2023 yılı sonunda 12,8 milyon TL net esas faaliyet zararı oluşmuşken, 2024 yılı sonunda 9,3 milyon TL net esas faaliyet karı olmuştur. Esas faaliyetlerden diğer net giderler 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %90,6 oranında artarak 3,8 milyon TL olmuştur (2023: 2,0 milyon TL). Buna karşın, 2023 yılı sonunda esas faaliyet zararı 2023 yılı sonunda 14,7 milyon TL iken 2024 yılı sonunda 5,5 milyon TL gerçekleşmiştir. Şirket'in net karı 2023 yılı sonunda 832,0 milyon TL iken, 2024 yılı sonunda

%151,0 oranında azalarak 424,6 milyon TL zarar gerçekleşmiştir. Şirket'in net dönem karındaki düşüşün ana nedeni, net parasal pozisyonunda gerçekleşen zarardan kaynaklanmaktadır.

Şirket'in 2024 yıl sonu dönen varlıkları 2023 yıl sonuna kıyasla %203,4 artarak 5,7 milyar TL'ye ulaşmıştır (2023: 1,9 milyar TL). Dönen varlıklardaki stoklar kaleminde yer alan Şirket'in geliştirilmesi devam eden konut ve ticari alan projeleri 2024 yıl sonu itibarıyla 4,1 milyar TL olmuştur (2023: 387,9 milyon TL). Duran varlıklar, 2024 yılı sonunda önceki yıl sonuna göre %89,9 seviyesinde azalarak 359,3 milyon TL olmuştur (2023: 3,6 milyar TL). Duran varlıklardaki azalmanın ana nedeni yatırım amaçlı gayrimenkuller kaleminde izlenen proje bazında yatırım amaçlı gayrimenkuller tutarının 2024 yılı sonunda ilgili projenin tamamlanıp satışa çıkarılması ve artık ilgili kalemden izlenmemesinden kaynaklanmaktadır. Şirket'in 2024 yıl sonu yatırım amaçlı gayrimenkuller kalemi, duran varlıkların %99,5'ini oluşturmaktadır (2023: %99,9). İncelenen son 2 yılda da dönen varlıkları kısa vadeli yükümlülüklerini karşılayabilmektedir.

Şirket'in 2024 yılı sonunda kısa vadeli yükümlölükleri önceki yıl sonuna göre %133,3 azalarak 316,4 milyon TL olmuştur (2023: 130,5 milyon TL). Kısa vadeli yükümlölüklerin %50,3'ü finansal borçlardan oluşmaktadır (2023: %0). Şirket'in 2023 ve 2024 yılı sonlarında uzun vadeli finansal borcu olmamakla birlikte, net finansal borcu 2024 yılı sonunda 154,9 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Pasif tarafın %5,2'ini kısa vadeli yükümlölükler, %20,6'sını uzun vadeli yükümlölükler ve %74,2'sini özkaynaklar oluşturmaktadır. 2023 yıl sonu bu oranlar sırasıyla; %2,4, %1,7 ve %95,9'dur.

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

Çekinceler

Bu Kredi Derecelendirme Raporu, Vera Konsept Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.'nin iş birliğiyle sağlanan ve hem de İş Vera Konsept 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 Vera Konsept 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 İnan
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