

STRATEJİ

ŞİRKET ZİYARETİ

02 Nisan 2002

YAPI KREDİ KORAY GYO (YKGYO.IS)

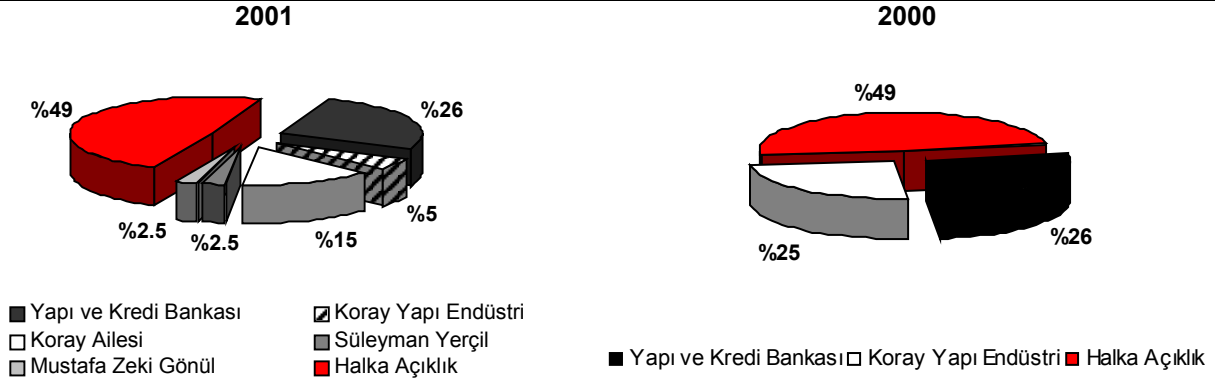
Şirket : Hakan Kodal (Genel Müdür, Dış İlişkiler)
: Kerem Üçok (Genel Müdür Yrd., Mali ve İdari İşler)
: İrem Yücel (Finans Uzmanı, Mali ve İdari İşler)
Analist : Onur Özyurt, Hayrettin Büyükkizgi
Tarih : 27 Mart 2002

Şirket portföyündeki gayrimenkullerin kira gelirlerinden, İstanbul – İstanbul Projesinin I. Faz ile Kemer Country konut satışlarından 2001 yılı sonu itibariyle toplam USD25.7 milyon net satış geliri elde etmiştir. Şirket'in devam eden projelerinden İstanbul - İstanbul projesi II. Fazındaki 17 adet ünitenin 2001 yılı içindeki satışından elde edilen USD4.7 milyon satış gelirleri hesabına dahil edilmeyip alınan sipariş avansları içinde gösterilmiştir.

Yaşanan devalüasyonun ardından Şirket elindeki TL varlıklarını döviz olarak tutmaya başlamıştır. Yıl sonu itibariyle Şirket'in kasa ve banka hesabında 10.9 trilyon mevcuttur. Bu paranın 8.3 trilyonu (USD 5.8 milyon) dolar olarak bulunurken, 2.6 trilyonu EURO (EURO 2 milyon) cinsindedir. Ayrıca Şirket'in elinde 6.1 trilyon (USD 4.3 milyon) değerinde dolara bağlı alacak senedi mevcuttur. Elinde bulundurduğu bu döviz varlıklarından ve senetlerinden USD5.3 milyon kur farkı ve reeskont geliri elde etmiştir. Uzun ve kısa vadeli borcu bulunmayan Şirket'in finansman gideri yoktur.

Yaşanan krizle birlikte konut projelerinde, satışlarda ve kira oranlarında üzerinde güçlü düşüş baskısı oluşmuş ve reel bazda %30'a varan gerileme olmuştur. Satış ve kira fiyatlarında ekonomiye paralel olarak yılın ikinci yarısından itibaren bir iyileşme yaşanacağı beklenmektedir. Bu iyileşme Şirket'in kira gelirine ve konut satışlarına olumlu yansımacaktır. 2001 yıl sonu itibariyle Şirket'in net karı ise %36 azalarak USD11.2 milyon'dan USD7.2 milyon'a düşmüştür. **Net aktif değeri USD62.5 milyon olan Yapı Kredi Koray'ın şu anki piyasa değeri USD23.8 milyon'dur.**

Tablo 1: Yapı Kredi Koray GYO Ortaklık Yapısı



Kaynak: Şirket, Strateji Menkul Değerler

Analist: Hayrettin Büyükkizgi

hbuyukizgi@strateji.com.tr

(0212) 288 55 21 (dah: 130)

Yapı Kredi Plaza:

Yer: Levent, İstanbul	Değer: (31 Aralık 2001) USD 16.6 milyon
Toplam Alan: 9,720 m²	Yatırım Durumu: 10 kattan 1 kat boştur

Yapı Kredi Plaza Türkiye'deki ilk ofis kompleksidir. 1996 yılında Şirket, portföyüne A ve C bloklarından toplam 10 kat (21 bağımsız bölüm) katmıştır. 90% doluluk oranı sahip binalarda yalnızca C blok 5. Kat boştur. Bu bölümler, grup şirketlerinden Yapı Kredi Sigorta, Yapı Kredi Leasing, Yapı Kredi Factoring ve British American Tobacco'ya kiraya verilmiştir. Ekonomik kriz sonrası 2001 yılında kiralar USD bazında yaklaşık 20% oranında aşağı çekilmiş ve karlılık oranı ise %11'e düşmüştür. Sektöre bakıldığında ortalama USD bazında %30'luk bir gerileme olmasına rağmen Şirket'in kira gelirlerindeki düşüşü %20 ile sınırlı tutmasının bir nedeni de mevcut katların grup şirketlerine kiraya verilmiş olmasıdır. Yapılan yeni kira sözleşmeleri 3 yılı kapsayacak ve 3 aylık peşin ödemeler şeklinde olacaktır. 2002 yılı için %7.5 artış öngören kira sözleşmelerinde kur sabitlemesine gidilmemiştir. 2001 yılında toplam 2.2 trilyon TL kira geliri elde eden Şirket krizin etkilerinden düzenli kira geliri sayesinde fazla etkilenmemiştir.

İstanbul İstanbul:

Yer: Göktürk, İstanbul	Değer: USD 10.1 milyon (II. Faz)
Toplam Alan: 73,000 m²	Proje Durumu: 31 Ünite Kalmıştır

Proje, Göktürk belde merkezine 1 km uzaklıkta konumlanmıştır ve Mart 1999 tarihi itibarıyla inşaatına başlanan İstanbul - İstanbul evleri iki fazdan oluşmaktadır. Şirket, Kasım 1998'de ön satışına başladığı projenin ilk fazında yer alan 156 birimden 156 adedinin satışı inşaat bitirilmeden 1.5 yıl önce satmayı başarmıştır. 2002 ocak ayı itibarıyla I fazda bulunan bütün ünitelerin teslimi tamamlanmıştır.

İstanbul-İstanbul Projesinin II fazının I.etabını oluşturacak 48 birimin inşaatına 2001 yılında başlanmıştır. 2003 yılının ilk çeyreğinde teslimler başlayacaktır. Şirket, Temmuz 2000'de ön satışına başladığı projenin II. fazının I. etabında yer alan 48 birimden, Türkiye'de yaşanan ekonomik krizden dolayı 2001 yılının ilk altı aylık dönemi içerisinde oluşan satış iadelerinin sonucunda 31 Aralık 2001 tarihi itibarıyla 17 birimin satışını gerçekleştirmiştir. İstanbul - İstanbul II. fazından 17 adet ünite satışından 7.5 trilyon satış gelirleri elde edilmiştir. Projenin II fazında 31 ünite kalmıştır. Ekonomik krizden ötürü şirket II fazdaki evlerin fiyatlarında herhangi bir indirme gidilmemiştir. Şirket yetkililerin açıklamasına göre Mart ayı itibarıyla toplam 3 ünite için rezerve yapılmıştır.

İstanbul-İstanbul Projesi MIPIM 2002, uluslararası gayrimenkul fuarında "En iyi konut geliştirme projesi" ödülü almıştır. Şimdiye kadar toplam USD48.5 milyon satış geliri elde edilmiştir. Şirket'in 2002 yılında USD9.5 milyon satış geliri hedeflemektedir.

60 ünitenin yapılmasının planlandığı III faz ise şu an projenin gerçekleştiği yerin yakınlarında uygun bir arazinin bulunması ve ekonomik krizin aşılmasıyla birlikte başlaması düşünülmektedir.

Elit Residence:

Yer: Şişli - İstanbul	Değer: (31 Aralık 2001) USD 6.2 milyon
Toplam Alan: 2,040 m²	Yatırım Durumu: Pazarlama Aşamasına Başlanmadı

İstanbul Şişli ilçesi'nde inşaa edilmekte olan 40 katlı Elit Plaza konut projesi, Şirket tarafından satın alınan 12, 14, 16 ve 18. katlardaki 8 adet bağımsız bölümden oluşmaktadır. Bu bölümlerin 4 ünitesi büyük kalan 4 ünitesi ise küçüktür. Söz konusu projenin inşaatına 1998 yılı içerisinde başlanmış olup, ünitelerin teslimatı

Mayıs ayı içerisinde başlamıştır. Proje diğer 3 konut projesi ile birlikte Fransa'da gerçekleşen MIPIM 2001'de finale kalmıştır.

31 Aralık 2001 tarihi itibarıyla Şirket, satın aldığı katların pazarlama faaliyetlerine henüz başlamamıştır. 2002 yılı içerisinde 2 küçük ünitenin satılıp (2,500 ABD Doları/m²), 2 büyük ünitenin kiraya verilmesi (15 ABD Doları/ m²) planlanmaktadır.

Kemer Country, Yalikonakları:

Yer: Kemberburgaz, İstanbul	Değer: (31 Aralık 2001) USD 2.9 milyon
Toplam Alan: 42,660 m²	Yatırım Durumu: 10 Ünite Kalmıştır

Proje Kemberburgaz beldesine 1.5 km mesafede inşaa edilmekte olan Kemer Country projesinde yer alan Kemer Residence konutlarından 4 adet ve Yalikonaklar konutlarından 6 adet ünitenin bağımsız bölümlerinden oluşmaktadır (Kasım 2001 itibarıyla stokta bulunan 22 üniteye hisseleri ve alacakları, Yalikonaklar ve Residence etaplarında bulunan 10 ünitenin mülkiyetinin tamamı ile takas edilmiştir).

2002 yılı içerisinde 4 ünitenin satışından 1.1 milyon ABD Doları tutarında net satış beklenmektedir.

Narmanlı Projesi:

Yer: Beyoğlu, İstanbul	Değer: (31 Aralık 2001) USD 0.7 milyon
Toplam Alan: 2,643 m²	Yatırım Durumu: Proje Geliştirme Aşamasında

Proje, İstiklal Caddesi'nde bulunan Narmanlı Yurdu'nun tarihsel dönüşüm projesi çerçevesinde hayata geçirilmesidir. Bu kapsamda Şirket, 25 Mayıs 2001 tarihinde %60 Yapı Kredi Koray ve %40 Narmanlı ailesi hak sahipliği esasına göre bir "Gayrimenkul Hissesi Karşılığında İnşaat Yapımı ve Satış Vaadi Sözleşmesi" imzalamış ve bu sözleşmeye istinaden ödediği USD 786,000 karşılığı bedelle söz konusu gayrimenkulün %15 hissesine sahip olmuştur. Bakiye %45 hissenin %33'ü yapılacak inşaat karşılığında, %12'si ise ilgili gayrimenkulün boş olarak teslimiyle birlikte USD 600,000 ödenmesiyle Şirket'e devredilecektir.

2002 yılından itibaren proje hayata geçirilecektir. Şirket binanın yeniden inşası aşamasında yapının tarihi yapısını gözeterek, alanı 5,497 m²'ye çıkarmak istemektedir. Bu aşamada Şirket hem sivil toplum kuruluşlarıyla hem de belediye ile ortak bir çalışma içerisinde girmiştir. Yıllık kira geliri projeksiyonu USD2 milyon'dur.

Riva Projesi:

Yer: Riva, İstanbul	Değer: (31 Aralık 2001) USD 14.8 milyon
Toplam Alan: 480,000 m²	Yatırım durumu: Proje aşamasında

Riva Projesi, yalnızca mesken amaçlı konutların yer almayıp aynı zamanda ticari alanları da içeren Şirket'in şimdiye kadar gerçekleştirmeyi planladığı en büyük projedir. Kavacık ile Riva arasındaki bölgede yapımı düşünülen projenin, önümüzdeki seneler içerisinde popüler yerleşim alanlarından biri olacağını düşünen Şirket, bu bölgede 480,000 m²'lik arsa satın almış ve proje devamı için 2,000,000 m²'lik anlaşma yapmıştır. Yapı yoğunluğunun %30 ile %40 arasında olması düşünülen projede, doğal ortamdaki olabildiğince çok yararlanılmak istenmektedir. Ayrıca şu an yapım aşamasında olan TEM otoyolu bağlantısı sayesinde Riva'ya ulaşım daha hızlı ve kolay hale gelecektir. Orta ve üst gelir grubunun hedeflendiği müşteri grubunda, evlerin m² fiyatları USD1350 ile 1400 arasında başlayacaktır.

Bütünüyle tamamlanması yaklaşık 8-10 yılı bulacak olan projenin toplam maliyetinin yaklaşık USD100 milyon olacağı ve bu yatırımdan USD160 milyon satış geliri elde edileceği planlanmaktadır. Hasılat paylaşımının tamamlanması ve alanın 2 milyon m²'ye ulaşmasıyla birlikte satış gelirinin USD300 milyon, kira gelirinin ise USD15 milyon'a kadar çıkabileceği tahmin edilmektedir.

Proje için şimdiye kadar yaklaşık USD16 milyon yatırım harcaması yapılmıştır. Şirket yetkilileri, Eximbank kredileri ve kredi destekli satışlar ile projenin kendi kendisini döndürebileceğini söylemişlerdir.

Bu yıl içerisinde ruhsat alımının tamamlanması ve 2003 yılında inşaat faaliyetlerinin başlanmasıyla birlikte, Şirket projeye USD10 milyon'luk artı bir yatırım yapmayı planlamaktadır. İlk fazın ise 2005 yılında tamamlanması planlanmaktadır. Şirket bilançosunda şimdilik yalnızca arsa değeri ile gözükken bu yatırım, proje aşamasına geçildiğinde yaklaşık USD160 milyon'luk bir büyüklüğe ulaşacaktır.

Hedefler...

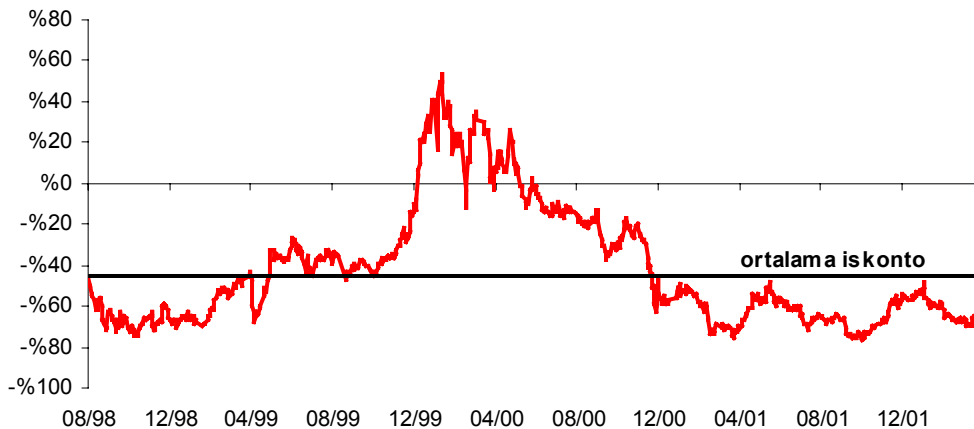
Şirketin konut projeleriyle birlikte yüksek karlılığa ulaşmayı ve ticari projelerden sağlanan sürekli gelirler sayesinde dengeli bir portföy yapısı oluşturmayı planlıyor. Daha geniş tüketici grubuna hitab eden ve içerisinde alışveriş ve eğlence merkezlerini de barındıran konut projelerine öncelik vermek de Şirket'in hedefleri arasında. Yapı Kredi Koray önümüzdeki dönem için ortalama portföy karlılık hedefi %25. Şirket aktiflerinde de %50 büyüme hedefliyor.

Ayrıca, şu an yurt dışındaki projeleri de inceleyen Yapı Kredi Koray, yatırım koşullarının Türkiye açısından daha cazip, arsa maliyetlerinin daha uygun olması sebebi ile Doğu Avrupa'yı, özellikle Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Polonya gibi ülkeleri inceliyor.

Yatırım Görüşü...

Yapı Kredi Koray GYO halka arzından bugüne net aktif değerine oranla ortalama %42 iskontoyla işlem görmüştür. Şirket'in 2 Nisan 2002 tarihi itibarıyla piyasa değeri USD22.6 milyon'dur ve 4 Mart 2002'de açıklanan net aktif değerine oranla %64 iskontoludur. Söz konusu iskonto oranı ortalama iskontodan da 22 puan düşüktür. Yapı Kredi Koray GYO, ileride yapmayı planladığı Riva Projesi ve ekonomik iyileşmeyle orantılı olarak artacak kira gelirleri sayesinde Net Aktif değerini önümüzdeki yıllarda daha da arttıracaktır. Yüksek iskonto oranının yanı sıra ticari projeleriyle düzenli nakit akışı sağlayan Yapı Kredi Koray GYO için yatırım tavsiyemiz "AL".

Tablo 2: Net aktif değerine göre USD bazında iskonto/prim



Kaynak: Strateji Menkul Değerler

Tablo 3: 31 Aralık 2001 Portföy Değer Tablosu

Gayrimenkuller	Portföy Değeri (Milyar TL)	Varlık Grubunun Portföydeki Oranı (%)
İstanbul-Beykoz Riva'da Arsa	12,800	%20
Riva Göllü Köyü'nde Arsa	7,830	%12
Yapı Kredi Plaza	23,225	%36
Narmanlı Han	975	%2
İstanbul - İstanbul Projesi	3,662	%6
Kemer Coutry	3,446	%5
Elit Residence	7,240	%11
Toplam	59,178	
+ Menkul Kıymetler	5,107	
+ Hazır Değerler	10,970	
+ Alacaklar	8,653	
+ Diğer Aktifler	2,794	
- Borçlar	2,444	
Net Aktif Değer	84,258	
Pay Sayısı (milyon)	10,000	
Pay Başına Net Aktif Değeri	8,428	

Kaynak: Şirket, Strateji Menkul Değerler

Bu raporda yer alan tüm bilgi ve veriler güvenilir olduğuna inanılan, halka açık kaynaklardan alınmıştır. Raporda yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olması amacıyla gereken tüm dikkat ve özen gösterilmiştir. Bu bilgilerin kullanılması sonucu doğabilecek sonuçlardan, bilgilerdeki eksiklik ya da yanlışlıktan Strateji Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu yayında yer alan görüş ve düşüncelerin Strateji Menkul Değerler A.Ş. yönetimi için hiçbir bağlayıcılığı yoktur.

Bu bilgi ve verilerin amacı, profesyonel yatırımcılara enformasyon vermek olup, kişilerin yatırım kararlarını söz konusu bilgilere bağlı kalmadan verdikleri varsayılır. Bu nedenle, yayınlanan hiçbir görüş ya da düşünce bir yatırım önerisinde bulunma hedefi ya da adı geçen hisselerin alınıp satılması tavsiyesi niteliğinde değildir. Strateji Menkul Değerler A.Ş.'nin bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri, ortakları, hakkında rapor yazılan şirket ile danışmanlık niteliğinde zaman zaman doğrudan ya da dolaylı olarak birebir ilişkiye girmiş olabilir ya da herhangi bir hisse senedi işlemi gerçekleştirmiş olabilirler.

2002 Strateji Menkul Değerler A.Ş.

Tüm hakları saklıdır. Strateji Menkul Değerler'in izni alınmadan, elektronik, mekanik, fotokopi, kayıt cihazı veya başka bir yöntemle, bu yayınların bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz, bilgisayar sistemlerine aktarılamaz.