

GYMO SEKTÖRÜ

Düşen faizler sayesinde gayrimenkullerin yatırım aracı olarak görülmesi, geniş aileden çekirdek aileye dönüşüm ile hanebaşına düşen birey sayısındaki azalma , artan genç nüfus ile şehirde çalışan sayısındaki yükselme konut talebini artıran en önemli büyüme parametreleridir.

Diğer taraftan perakende sektöründeki büyüme ve yatırımlar sayesinde Türkiye uluslararası perakendeciler açısından cazip bir merkez haline gelmiştir.

Faizlerdeki gerilemenin devam etmesi, yatırımcıların konut sektörüne ilgisinin ve bankacılık sektörünün konut kredilerindeki ağırlığının artması IMKB’de Gayrimenkul Yatırım ortaklıkları sektörüne olan ilginin devamını beraberinde getirince GYMO sektörünün piyasa değeri yılbaşından buyana %23’lük artışla 13,244 mn TL seviyesine çıkmıştır.

Diğer yandan bu olumlu tablonun devam etmesi ; gerek kredi hacmine yönelik Merkez Bankası'nın önlemleri, gerekse yükselen emtia fiyatları nedeniyle zorlanma sürecine girebilir. Zaten 2011 yılının ilk çeyreğinde hem emtia fiyatlarındaki arz yönlü baskının yanında, MENA bölgesindeki gelişmeler petrol fiyatlarında yükselişe neden olmuş, bunlarda toplamda inşaat maliyetlerinde artışa imkan tanımıştır.

İnşaat malzemesi fiyatlarında 2011'in birinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %4,91, genel inşaat maliyetlerindeki artış oranı ise %4,37 düzeyinde gerçekleşmiştir. Artışın inşaat malzemesi fiyatlarına göre daha sınırlı olmasında işçilik fiyatlarının 2010 yılının üçüncü çeyreği ile birlikte yavaşlamasının hız kesmesi sonucunda 2011 birinci çeyrek verilerine göre işçilik maliyetlerinin bir önceki çeyreğe göre %9,26 oranında düşüş kaydetmesinden kaynaklanmıştır.

Hisse Adı	PIYASA DEĞERİ	
	31.12.2010	03.06.2011
Akmerkez GMYO	1.130.250.000	1.068.600.000
Alarko GMYO	177.335.720	191.714.292
Atakule GMYO	113.400.000	115.080.000
Doğuş GMYO	161.301.600	168.804.000
EGS GYMO	16.500.000	16.500.000
Emlak Konut GMYO	4.950.000.000	7.250.000.000
İdealist GMYO	27.000.000	54.800.000
İş GMYO	792.000.000	796.500.000
Martı GMYO	115.500.000	118.800.000
Nurul GMYO	40.500.000	79.400.000
Özderici GMYO	115.000.000	110.000.000
Pera GMYO	68.160.000	84.044.000
Reysaş GMYO	163.200.000	204.000.000
Sağlam GMYO	49.840.000	47.040.000
Sinpaş GMYO	1.040.000.000	935.000.000
Torunlar GMYO	1.411.200.000	1.406.720.000
TSKB GMYO	141.000.000	124.500.000
Vakıf GMYO	70.720.000	68.224.000
Yapı Kredi Koray GMYO	78.800.000	94.000.000
Yeşil GMYO	52.891.389	310.352.732
	10.714.598.709	13.244.079.024
Akfen Gayrimenkul	-	356.960.000
Kiler GMYO	-	437.500.000
		14.038.539.024

İnşaat malzemesi fiyatlarında 2011'in birinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe göre %4,91, genel inşaat maliyetlerindeki artış oranı ise %4,37 düzeyinde gerçekleşmiştir. Artışın inşaat malzemesi fiyatlarına göre daha sınırlı olmasında işçilik fiyatlarının 2010 yılının üçüncü çeyreği ile birlikte yavaşlamasının hız kesmesi sonucunda 2011 birinci çeyrek verilerine göre işçilik maliyetlerinin bir önceki çeyreğe göre %9,26 oranında düşüş kaydetmesinden kaynaklanmıştır.

Gayrimenkul sektöründeki yükselişin ana parametrelerinin başında kredi kredileri kullanım miktarı gelmektedir. Yılın ilk üç ayında kredi kullanımının sırasıyla %2,11, %2,91 ve %2,23 artış kaydetmesine karşılık Merkez Bankası'nın kredi hacmini sınırlama politikasına paralel olarak Nisan ayında hız kaybı yaşanmıştır. Merkez Bankası'nın kredi hacmini sınırlandırma politikasının etkilerinin önümüzdeki dönemde gayrimenkul sektöründe daha fazla hissedilmesi kaçınılmazdır.

GYMO SEKTÖRÜ

IMKB tarafına baktığımızda ise ; Emlak GYO'nun IMKB'deki GYO sektörüne derinlik kazandırması sonrasında 2011'in ilk çeyreğinde sektörün dev şirketlerinden AKFEN GYMO ve Kiler GYMO'nun halka arzlarında peşi sıra gelmiş, bu şirketlerin piyasa değerinde ilave ettiğimizde GYMO 14,038 mn TL'lik toplam piyasa değeri IMKB'nin dev sektörlerinden biri haline gelmiştir.

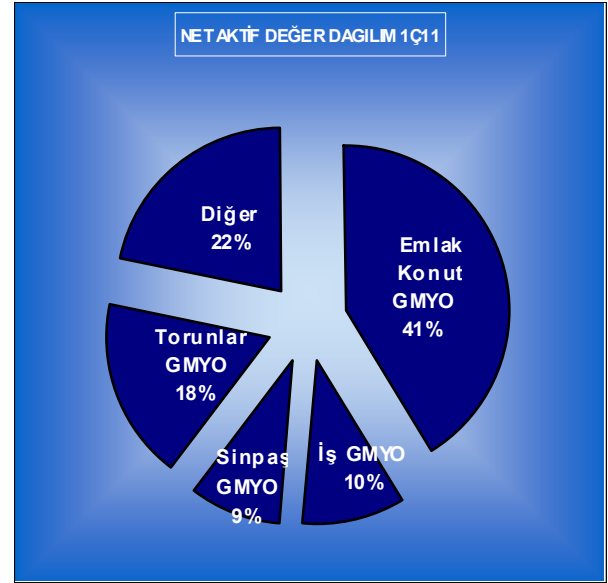
Sektörün yılbaşından bu yana net aktif değeri %0,37'lik daralma göstererek 13, milyar 820 mn TL seviyesine gerilerken, portföy değeri de %0,64'lük azalışla 17 milyar 131 mn TL'ye düşmüştür.

Halka açık GYO'ların 2011 Mart sonuna göre net aktif büyüklüklerine göre Emlak GYO, Torunlar GYO, İş GYO ve Sinpaş GYO, 1 milyar TL üstünde net aktif değerleri ile büyük ölçekli GYO'ları oluşturmaktadır.

Diğer şirketler arasında Ak merkez GYO, Akfen GYO ve Kiler GYO 680 -850 mn TL'lik net aktif değeri ile orta ölçekli nitelendirilebilirken geriye kalan GYO'lar küçük ölçekli olarak değerlendirilmektedir.

Şirketlerin yılın ilk çeyreğinde portföy değerlerinde sınırlı teslimatlar yapılmasının etkisiyle yılbaşına göre %0,64'lük gerileme görülmesine karşın halen 17,131 mn TL'lik portföy değerine sahip bulunmaktadır.

Portföy değerlerinin dağılımında da net aktif değer dağılımının hemen hemen aynısı görülmektedir.



Hisse Adı	PORTFÖY DEĞER	
	31.12.2010	31.03.2011
Akmerkez GMYO	818	826
Alarko GMYO	271	269
Atakule GMYO	208	212
Doğuş GMYO	170	173
EGS GYMO	40	41
Emlak Konut GMYO	7.649	7.281
İdealist GMYO	12	12
İş GMYO	1.504	1.492
Martı GMYO	203	203
Nurul GMYO	60	60
Özderici GMYO	92	92
Pera GMYO	151	192
Reysaş GMYO	262	289
Sağlam GMYO	103	104
Sinpaş GMYO	1.659	1.670
Torunlar GMYO	3.130	3.222
TSKB GMYO	320	310
Vakıf GMYO	109	115
Yapı Kredi Koray GMYO	110	111
Yeşil GMYO	370	457
	17.241	17.131
Akfen Gayrimenkul		822
Kiler GMYO		1.140
		19.093

GYMO SEKTÖRÜ

Fiyatlardaki değişime baktığımızda ise %118'lik artışla İdealist GYMO ilk sırada yer aldığını, Nurol GYMO %96,5, Emlak GYMO %54, Reysaş GYMO'nun %28 Yapı Kredi Koray GYMO'nun %20, ve Alarko GYMO'nun %10, artış kaydettiğini toplamda ise sadece 7 Hissenin değer kaybettiğini görmekteyiz.

Halka açık GYO'ların piyasa değerine göre IMKB'deki payı 2010 yılında gerçekleşen halka arzlar ve değer artışı etkisinde belirgin hale gelmiştir.

GYO sektörünün cari piyasa değerine göre IMKB'deki payı %2,5 seviyesinde bulunurken, ABD'de NewYork borsası S&P endeksi kapsamında GYO şirketlerinin payı %1,5 iken Japonya Tokyo borsasında ise %1,2 seviyesinde bulunmaktadır.

Hisse Adı	FİYAT	
	31.12.2010	06.06.2011
Akmerkez GMYO	82,50	78,75
Alarko GMYO	16,53	18,20
Atakule GMYO	1,32	1,38
Doğuş GMYO	1,72	1,83
EGS GYMO	0,33	0,33
Emlak Konut GMYO	1,93	2,97
İdealist GMYO	2,70	5,90
İş GMYO	1,28	1,32
Martı GMYO	1,05	1,09
Nurol GMYO	4,05	7,96
Özderici GMYO	1,15	1,10
Pera GMYO	1,14	0,93
Reysaş GMYO	0,95	1,22
Sağlam GMYO	0,89	0,89
Sinpaş GMYO	2,02	1,88
Torunlar GMYO	6,24	6,48
TSKB GMYO	0,94	0,83
Vakıf GMYO	3,40	3,33
Yapı Kredi Koray GMYO	1,97	2,37
Yeşil GMYO	2,19	1,31
Akfen Gayrimenkul		1,93
Kiler GMYO		5,24

GYMO SEKTÖRÜ

Emlak Konut 1Ç11 döneminde açıkladığı 73 mn TL'lik net dönem karı piyasa beklentisi 76 mn TL'ye paralel geçen yılın aynı dönemindeki 150 mn TL'lik kara göre de %51 gerilemeye işaret etmektedir. Şirket %47'si gelir paylaşımı (81 mn TL) , %33'ü hazır konut satışı (56 mn TL) ve %20'si de arsa satışlarından (35 mn TL) elde ettiği 2011 yılının ilk çeyreğindeki 171 mn TL'lik satış geliri de 229 mn TL olan piyasa beklentilerini karşılayamazken, 1Ç10 dönemine göre de %20 gerileme kaydetmiştir. Bunda yılın ilk çeyreğinde sadece Ağaoglu My towerland'ın teslim edilebilmesinin etkisi bulunmaktadır. 2010 yılında 7,763 bağımsız ünite satışı yapan Emlak Konut'un yılın ilk çeyreğinde 3,812 bağımsız ünite satışı gerçekleştirmiştir. Emlak Konut'un portföy değer tablosuna baktığımızda temettü dağıtımından dolayı Net Aktif değerinin %2 azalışla 5,565 mn TL seviyesine gerilediğini görmekteyiz.

Her ne kadar sonuçlar karşılaştırmalarda beklentileri karşılayamamış olsa da konut teslimleri ve arsa satışlarına göre gelir tablolarının değişkenlik arz ettiğini de hatırlatmak isteriz. Proje geliştiren Gayrimenkul şirketlerinin, proje ön satışından elde ettikleri gelirleri proje teslim edildiğinde gelir tablolarına yansıttığını bu durumda da projenin ortalama 2 yılda teslim edildiğini düşürsek şirketin karşılaştırma performanslarının yıllık bazda değişim göstermesini olağan karşılamaktayız. Şirketin 2011- 2015 yılı yatırımları ve buradan elde edilecek nakit, yeni projelerin hayata geçirilmesinin dahil ettiğimiz yeniden değerlememizde 3,44'lük hedef fiyatımıza göre şirket mevcut durumda %15 iskonto içerdiğinden ALIM yönündeki tavsiyemizi korumaktayız

ISGYO.. 2011 yılının ilk çeyreğindeki satış gelirlerinin bir önceki çeyreğe göre %8,82lik artışla 26,8 mn TL'ye ulaşmasına karşın, Satılan malın maliyetindeki artış ve net finansal gider kalemindeki artış şirketin karınının 9,8 mn TL seviyesinde kalmasına neden olmuştur.

Şirket Tuzla'da a Şişecam grubundan satın aldığı arsanın bir bölümü üzerinde 25 yıllığına Türkiye İş Bankası'na a kiraya vererek operasyon merkezi projesini geliştireceğini, Tuzla'daki diğer arsası ile İzmir ve Altunizade'de yapılması planlanan projeler ve Rusya'da otel ve diğer ticari yatırımlara ilişkin gelişmeler şirket olan ilgiyi sıcak tutmaktadır. Şirketin %57,4'lik net aktif değerine göre iskontolu işlem görmesine karşın GYMO sektörünün tarihi iskonto oranı %24'le işleme tabii tuttuğumuzda şirketin iskonto oranı %26'e gerilemekte buda ALIM yönünde tavsiyede bulunmamıza neden olmaktadır.

TRGYO...%65 oranında ortak olunan "Torunlar-Aşçıoğlu-Kapıcıoğlu Proje Ortaklığı" arasında imzalanan Ali Sami Yen Stadyumu projesi şirketin 31.12.2010 tarihli portföy değer tablolarında "0" TL olarak yer almaktadır ve proje ile ilgili ortaya çıkan hukuki durumdaki belirsizlik ortadan kalkıncaya kadar proje portföy tablosundan çıkarmıştır.

Geçtiğimiz haftalarda başlanan 323 milyon dolar yatırım ile hayata geçirmeyi ve 2013 sonuna kadar tamamlamayı planladığı rezidans, AVM, ofis ve otelden oluşan "Mall of İstanbul" projesini ve proje satışlarını şirket için itici etken olmasına ve %43'lik net aktif değerine göre iskontolu işlem görmesine karşın GYMO sektörünün tarihi iskonto oranı %24'le işleme tabii tuttuğumuzda şirketin iskonto oranı %14'e gerilemekte ve TUT yönünde tavsiyede bulunmaktayız.

GYMO İSKONTO/ PRIM TABLOSU

07.06.2011



GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARI NAD VE İSKONTO/PRİM TABLOSU

GETİRİ

Şirket Kodu	Şirket Adı	H.A.O	Sermaye	Piyasa Değeri	Net Aktif Değeri	Portföy Değeri	Arazi, Bina ve Gayrimenkul Projeleri %	Birim Pay Değeri	İMKB Fiyatı	İskonto / Prim		Son 1 hafta	YB
										Oran (%)			
AGYO	Atakule GMYO	16,00	84.000.000	115.920.000	210.198.438	211.676.492	60,7%	2,50	1,38	-44,9%	0,73	4,44	
AKMGY	Akmerkez GMYO	2,00	13.700.000	1.078.875.000	804.679.057	825.958.170	98,0%	58,74	78,75	34,1%	3,96	-4,55	
ALGYO	Alarko GMYO	34,00	10.650.794	193.844.451	265.049.905	268.650.570	50,1%	24,89	18,20	-26,9%	-0,82	10,08	
DGGYO	Doğuş-GE GMYO	7,00	93.780.000	171.617.400	179.399.106	172.996.182	89,9%	1,91	1,83	-4,3%	-	6,40	
EGYO	EGS GMYO	66,00	50.000.000	16.500.000	18.977.220	40.503.628	99,9%	0,38	0,33	-13,1%	-2,94	-	
EKGYO	Emlak Konut GMYO	25,00	2.500.000.000	7.425.000.000	5.655.659.557	7.281.157.575	83,8%	2,26	2,97	31,4%	1,37	53,97	
IDGYO	İDEALİST GMYO	25,00	10.000.000	59.000.000	11.957.000	11.550.620	98,2%	1,20	5,90	391,7%	43,20	118,52	
ISGYO	İş GMYO	48,00	600.000.000	792.000.000	1.392.820.873	1.491.649.309	95,2%	3,10	1,32	-57,4%	1,15	2,87	
KLGYO	Kiler GYMO	35,00	87.500.000	458.500.000	754.210.121	1.039.903.837	98,9%	10,77	5,24	-51,4%	1,95	-	
MARGYO	Martı GYO	48,00	110.000.000	119.900.000	216.503.164	202.571.553	96,2%	1,97	1,09	-44,6%	1,87	3,81	
NUGYO	Nurul GMYO	20,00	10.000.000	79.600.000	59.597.205	59.600.455	64,2%	5,96	7,96	33,6%	1,02	96,54	
OZGYO	Özdereci GMYO	33,00	100.000.000	110.000.000	101.131.000	91.881.000	80,5%	1,01	1,10	8,8%	-1,79	-4,35	
PEGYO	Pera GMYO	61,00	89.100.000	83.443.000	140.609	191.792	100,0%	2,34	0,93	-60,3%	-2,11	-18,28	
RYGYO	Reysaş GMYO	31,00	170.000.000	207.400.000	324.298.424	289.453.129	99,3%	1,91	1,22	-36,0%	0,83	27,81	
SAGYO	Sağlam GMYO	42,00	56.000.000	49.840.000	75.531.743	104.444.103	73,5%	1,35	0,89	-34,1%	5,95	-	
SNGYO	Sinpaş GMYO	37,00	500.000.000	940.000.000	1.229.285.416	1.869.949.010	97,5%	2,47	1,88	-23,9%	0,53	-6,70	
TRGYO	Torunlar GYO	14,00	224.000.000	1.451.520.000	2.526.946	3.222.121	84,0%	11,28	6,48	-42,6%	-1,52	3,82	
TSGYO	TSKB GMYO	29,00	150.000.000	124.500.000	216.565.358	309.758.440	93,7%	1,44	0,83	-42,5%	-1,19	-11,70	
VKGYO	Vakıf GMYO	44,00	20.800.000	69.264.000	112.197.361	114.910.132	91,5%	5,39	3,33	-38,3%	0,91	-2,06	
YKGYO	Yapı Kredi Koray GMYO	44,00	40.000.000	94.800.000	89.237.664	110.875.107	99,9%	2,23	2,37	6,2%	-0,42	20,30	
YGYO	Yeşil GMYO	14,00	235.115.706	308.001.575	187.810.342	456.756.738	99,9%	0,80	1,31	64,0%	-	-40,18	
XGMYO	GYMO Endeksi Getirisi (%)											0,95	20,53
XU100	İMKB-100 Endeksi Getirisi (%)											1,56	2,09
ORTALAMA İSKONTO / PRIM										-0,7%			

31 mart 2011 portföy değerlerine göre düzenlenmiştir.

İskonto / Prim oranında yer alan (-) değerler şirketin iskontolu, (+) değerler ise primli işlem gördüğünü göstermektedir.
06.06.2011 kapanışlarıyla güncellenmiştir.