

Tarih: 06.09.2011

Konu: 2011 Yarıyıl Finansalları

Katılımcılar: Kerem Eser & Selran Baydar

Transcript:

Kerem Eser: Global Yatırım Holding'in 2011 yılının ilk 6 aylık dönemine ait konsolide performansına baktığımızda, hem ciroda hem de FAVÖK'te bir büyüme olduğunu görüyoruz. Sağlıklı bir büyümedir bu. İlk 6 aylık dönemde ciro yaklaşık 165 milyon TL olarak gerçekleşti. Geçen senenin aynı dönemine kıyasla bu %57'lik bir artış ifade etmekte. Aynı şekilde 2011 ilk 6 aylık dönemde konsolide FAVÖK de 16.7 milyon TL, geçen sene aynı döneme baktığımızda bu tutar 4 milyon TL civarında. Bu büyüme bizim faaliyet gösterdiğimiz tüm segmentler açısından geçerli. Faaliyet detaylarından bahsedeceğim ama öncelikle şunu belirtmek isterim: Biz yönetim olarak operasyonel kriterlerine, performans indikatörlerine bakıyoruz. Bunlardan en önemli 2 tanesi; segment bazda ve konsolide bazında FAVÖK ve genel olarak da likidite. Bunun yanında bazı yatırımcıların da karar/zararın en dibine baktığını da biliyoruz. Böyle baktığımızda, mali tablolarımızda ilk 6 aylık dönemde, 33 milyon TL civarında bir konsolide zarar var. Ancak bahsettiğim gibi konsolide FAVÖK geçen yılın çok üzerinde. Ayrıca likiditeye, konsolide nakit gibi kaynaklara baktığımız zaman buna portföydeki holding hisselerini de katmamız lazım, bunlar özkaynakta duruyor. Dolayısıyla Haziran sonu diye bakarsak buna 100 milyon TL'nin üzerindedir ki buna liman satışından gelen kaynaklar dahil değildir, Temmuzda gerçekleştiği için. Bununla beraber baktığınızda şu anda 200-250 milyon TL'nin üzerinde. Ama dip toplamda bir zarar var. Bu zararın 2 ana sebebi var: Amortismanlar ve Finansman Giderleri. Bunun içinde de kur farklarının özel bir ağırlığı var. 2011 ilk 6 aylık dönemde, toplam konsolide amortisman ve ve itfa paylarımız yaklaşık 22 milyon TL. 2010 yılı aynı döneme baktığımızda bu tutar sadece 7 milyon TL. Arada çok ciddi bir artış var, bunun tamamına yakını Antalya Limanı'nın konsolidasyonundan kaynaklanıyor. Bildiğiniz gibi, Antalya Limanı'nda %40 olan hisse payımızı, geçen yılın temmuz ayında %100'e çıkarmıştık. Bu satın alma sırasında, ilgili muhasebe standartları gereği, limanın piyasa değerinin bağımsız bir ekspertiz bir firma tarafından değerlendirilerek, mali tablolara yansıtılması gerektiği idi. Dolayısıyla bu işlem sonucu yeniden hesaplanan liman işletme hakkının değerinin de kalan süre boyunca itfa edilmesi gerekiyor, bu teknik bir konu. Bundan kaynaklanan nakit olmayan amortisman giderleri var. Diğer bir husus, finansman giderleri içerisinde de yaklaşık 16.7 milyon TL civarında bir kur farkı gideri var. Geçen sene bu tutar, yaklaşık 8.8 milyon TL civarında idi. Konsolide bazda bir açık döviz pozisyonu taşıyoruz. Bu pozisyon da ağırlıklı olarak, holding seviyesindeki bizim bono kaynaklı kredimiz. Kur değişmelerine bağlı olarak, nakit çıkışı gerektirmeyen ve realize olmamış kaydi zararlar yazıyoruz bundan dolayı. Yani kurların ters hareketi sonucu da tam tersi bir gelir söz konusu olacak, geçmişte oldu. Son olarak, yine geçen seneye kıyasla ağırlıklı olarak, Antalya Limanı hisse alımı, bunun yanında gaz dağıtım ve gayrimenkul faaliyetlerindeki yatırımların finansmanı için kullandığımız kredilerden kaynaklı ilave faiz giderleri var. Geçen seneye kıyasla, net fazizde artış yaklaşık 4-4.5 milyon TL civarında. Özetle 2011 yılı konsolide net zararın ana sebepleri, bu az önce söylediklerim. Segment bazında operasyonel sonuçlara da kısaca göz atacak olursak, yüzdesel olarak ciroda en büyük artış liman işletmecilik faaliyetlerinden sağlandı. 2010 yılının ilk yarısında toplam 19.4 milyon TL olan Liman Bölümü ciroları %117'lik bir artışla 42.2 milyon TL'ye yükseldi. Antalya Limanı'ndaki hisse oranının %40'tan %100'e çıkmasından kaynaklı ilave ciro artışına baktığınızda neredeyse 2010 yılı ilk 6 aylık dönemde toplam liman segmenti cirosuna eşit. Antalya Limanı ağırlıklı

olarak bir konteyner limanı, limanda elleçlenen konteyner hacmi, Haziran sonu itibariyle yaklaşık 78.000 TEU. Geçen sene ilk 6 aylık döneme baktığımızda, bu miktar yaklaşık 51.000 TEU civarındaydı. Diğer yandan genel ve dökme yük hacminde bir azalma oldu, geçen seneye kıyasla. Bunun sebebi de biliyorsunuz, Kuzey Afrika'daki karışıklıklar, bu geçici bir durum. Özellikle ticari liman işletme gelirleri açısından, 2011 yılı 12 aylık dönemde yılbaşında yaptığımız bütçeden sapma öngörmüyoruz. Diğer tarafına bakarsak, geçen yıla kıyasla burada da gelirler arttı. Biliyorsunuz yolcu limanlarında mevsimsel bir trend var, özellikle yılın ilk çeyreğinde gelirler en alt seviyede, 2. Çeyrek başında yavaş yavaş yükselmeye başlıyor. Keza Kuşadası Limanı'nda kruvaziyer yolcu sayısı, geçen seneye göre %8 artmış durumda, Haziran sonu itibariyle. 200.000'in üzerinde yolcu limanı ziyaret etti. Yıl sonunda, sadece kruvaziyer tarafta bu rakamın 600.000'lere ulaşmasını bekliyoruz. Liman segmentinde geçen sene sonlarında bir halka arz çalışması başlatmıştık. Daha sonra bu çalışma, liman varlıklarının değerini daha fazla, daha gerçekçi realize edeceğimizi düşündüğümüz CVCI, VEI gibi fonlara dönmüştü. Bu çalışmaların tabii özellikle hukuki danışmanlık tarafında oldukça yüksek maliyetleri var. Bu maliyetler genellikle bir kereye mahsus, bunun altını çizmekte fayda var. Ama bu maliyetlerin etkisi ve liman segmentinde FAVÖK artışı toplam 24 milyon TL ile yüzdesel olarak cirodaki artışın biraz altında gerçekleşti. Ama bu çalışmaların neticesinde, İtalya'nın önde gelen kuruluşların kurmuş olduğu fona liman portföyümüzün %22'sini satmış olduk. Bu işlem neticesinde şirket kasasına 77.4 milyon US\$ da nakit girdi. Belki daha önemlisi, faaliyet alanlarımızdan bir tanesini oluşturan iş kolunun şirket değerinin de 415 milyon US\$ olduğu da böylelikle tescil edilmiş oldu. Satışın bir diğer önemli etkisi daha var: SPK düzenlemelerine göre hazırlanan mali tablolara bu işlem 3. Çeyrekte yansıtılacak. Ancak denetim çalışmalarını takiben bunun etkileri hesaplanmış olacak. Şu an için bunu tam olarak söylemek mümkün değil ama, Holding'in yasal mali tablolarında bu işlemden kaynaklanan karın hesabı kolay. Basit bir hesapla yasal kayıtlarda 113.5 milyon TL vergi öncesi bir kar yazılmış oldu. SPK düzenlemeleri uyarınca, dağıtılacak kar hesabının da konsolide mali tabloların yanında yasal mali tablolar da dikkate alınmak durumunda. Bu anlamda bu satışın önemli bir etkisi var. Tekrar etmekte yarar var; bahsettiğim yasal kayıtlara yansıyan karı, SPK'ya göre olan konsolide mali tabloyla hiçbir şekilde karşılaştırmamak lazım. Çünkü bunların hesaplama bazı tamamen farklı. Enerji segmentiyle devam edersek; enerji segmentinin cirosu yarıyıl dönemi itibariyle, halen doğalgaz dağıtım yapılan 10 bölgenin cirolarında oluşuyor. Gaz tarafında konsolide ciro geçen yıla göre %53 arttı, 102 milyon TL'ye ulaştı. Bu artış, yeni abone gelirlerinin yanında gaz tüketiminin de bir sonucu. 2011'de ilk 6 aylık dönemde toplam 461 milyon m3 gaz satışı gerçekleştirdik. Bu da geçen senenin aynı dönemine göre yaklaşık %31'lik bir artıştır. 2011'in ilk yarısında, 38.000 yeni abone müşteri portföyüne eklendi, geçen sene aynı dönemde bu sayı 30.000 idi. Bunda da %27'lik bir artış gerçekleştirmiş olduk. Gaz dağıtım operasyonlarından kaynaklanan FAVÖK'e baktığımızda, burada da SPK mevzuatına göre uygulanan muhasebe standartlarının etkisini görüyoruz. FAVÖK'e en fazla etkisi olan gelir kalemlerinden bir tanesi, abone bağlantı gelirleri. Bu gelirler, iadesi olmayan nakit tahsil ettiğimiz gelirler. Ancak, uygulanan muhasebe politikaları gereği, lisans süresi boyunca peyderpey itfa edip konsolide gelirlere öyle yansıtıyoruz. Bunun etkilerini arındırdığımızda, gaz dağıtımından kaynaklı FAVÖK, 2011 yılı ilk 6 aylık dönemde, pozitifte 3.2 milyon TL civarında. Geçen sene aynı döneme baktığımızda, bu tutar 1 milyon TL'nin altında gerçekleşmişti. Enerji alanında 2011 ilk yarıyılında gerçekleştirdiğimiz bir diğer yatırım sıkıştırılmış doğalgaz (CNG) dağıtım ile ilgili. İştirakimiz olan Enerji Yatırım Holding vasıtasıyla Naturelgaz Sanayi'nin %50 hissesini aldık Çalık'tan. Oldukça yüksek büyüme potansiyeline inandığımız bir şirket bu da. 2011 yılı 3. Çeyrek sonuçlarına yansıtılacak bir diğer gelişme; gaz dağıtım faaliyetlerini konsolide ettiğimiz Energaz'daki efektif hisse oranımızı %26'dan %50'ye çıkarttık. Burada diğer %50 ortağımız STFA'dır. Enerji tarafında son olarak

bahsetmek istediğim; oldukça önem verdiğimiz Şırnak'taki Termik Santral Projemiz. İlk etapta 270 MW kurulu gücü olacak. Bu proje, finansman tarafı da dahil olmak üzere belli bir olgunluğa geldi. Bununla ilgili duyuruları da önümüzdeki günlerde peyderpey gerçekleştikçe yapacağız. Limanlarda olduğu gibi enerji yatırımları da böylece bir değer oluşturacak yapıya zaman içinde kavuşmuş oldu. Gayrimenkul ile devam edersek, faaliyetler esas itibarıyla grubun halka açık bir diğer şirketi olan Pera Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı üzerinden yürütülüyor. Burada tamamlanan ilk proje Denizli'de tamamlanan SümerPark AVM, 2011 ilk çeyreği sonunda resmi olarak faaliyete geçti. Böylece 2011 yılında da Gayrimenkul segmentinde de ilk defa mali tablolarımıza bir ciro gelirini yansıtmış olduk. İlk 6 aylık dönemde yaklaşık 1.6 milyon TL tutarında bir kira geliri. Şuna da dikkat etmek lazım; resmi açılış Mart ayında dolayısıyla sadece 3 aylık dönemin gelirinden bahsedebiliriz. Bu da mevcut durumda sadece kira gelirleridir, ciro payı vs. yansıtılmamıştır. Burda tabii ki reklam pazarlama faaliyetleri, kampanyalar yapmak lazım. Bu sebeple baktığımızda gayrimenkul segmentinde brüt toplamda henüz 6. ay sonunda bir kar oluşmuş değil, bu durum yıl sonuna doğru tabii ki değişecek. Son olarak da finans sektörüne kısaca bakarsak, bu segmentte diğer sektörlerdeki kadar olmasa da bir artış gerçekleşti. 2011 ilk yarıyılında özel aracılık komisyonu gelirleri %13 arttı, 11.5 milyon TL'ye ulaştı. Kredili müşterilerinden alınan net faizler de yaklaşık %10'luk bir artışla 4.3 milyon seviyesine geldi. Haziran ayı içerisinde Global Menkul Değerler'in halka arzı gerçekleşti, benzer şekilde Global Portföyün de %60'ı İtalya'daki en büyük bağımsız portföy yönetim şirketlerinden biri olan Azimut'a devredilecek. Bu işlem de 2011 yılında içerisinde tamamlanmış olacak. Dört segment bazında finansal sonuçlar üzerine benim bahsedeceklerim özetle bu kadar.

Behlül Batas: Bahsettiğiniz sebeplerden dolayı, yılın ilk yarısı belli bir zarar var. 2. Yarıda liman satışından gelecek karı da düşünürsek görüntü daha farklı olacaktır. Geçmiş yıl karlarına da bakarsak, yaklaşık 100 milyon US\$ gözükmüyor sermayede. Geçmiş yıl karlarını da göz önüne alırsak önümüzdeki yıl bir temettü dağıtımı söz konusu olacak mı acaba? Bildiğim kadarıyla yönetimin de böyle bir niyeti var.

Kerem Eser: Yönetim Kurulu Başkanımız Mehmet Kutman da soru-cevap şeklinde bir telekonferans gerçekleştirmişti. Temettü ile ilgili ben de onun verdiği cevabı tekrar edeyim; en büyük hissedarımız şu anda kendisi. Tam olarak da ifade ettiği gibi; bizim şirketimiz önümüzdeki 3-4 yıllık dönemde enflasyon+300 baz puanda bir temettü performansına erişmeli. Bunun tabii ki teknik tarafları da var. Konsolide tarafta çok ciddi bir karımız var. Temettü ile ilgili biliyorsunuz Yönetim Kurulu'nun yetkilendirmesi var, Mehmet Bey'in de bunu vermek için elimizden geleni yapacağız diye kendi taahhütü var. Bu da üst yönetim için de bir talimat niteliğindedir.

Mert Bal: PEGYO ile ilgili, bir otel var bir de hastane inşaatı projelendirildi. Bunların geri dönüş sürelerine ilişkin bir projeksiyon yapabilir misiniz? Mesela otellerin çeşitli bölgelere göre geri dönüş süreleri değişiyor. Denizli'deki otel ve hastane ile ilgili böyle bir geri dönüş projeksiyonu var mı?

Kerem Eser: Tabii ki buradaki 4 parselde alakalı, AVM için de vardı hala var revize ediyoruz. Konut için de otel için de hastane için de var. Teknik detayını şu kapsamda paylaşamam ama var. Şu anda önceliğimiz AVM'ye verildi, onu açtık. Şu anda konut inşaatı devam ediyor, ilk 2 blok da 8-9. katta. Konutların lansmanına da bu ay içerisinde başlanacak. Otel ve hastane kısımlarında çok detaya giremiyorum ama, hastane tarafında biraz daha uzun bu işler. Belli görüşmeler var ancak, bunlar kamuya açıklama yapacak olgunlukta değil.

Mert Bal: Konutlarla ilgili Pera ile yapmış olduğum yazışmalarda konut anahtar teslim maliyeti 13 milyon TL civarı olarak yazılmıştı ama, bu maliyet sadece 2 blok için midir yoksa tüm projenin maliyeti midir?

Kerem Eser: Sadece 2 bloğun maliyetidir, ayrıca onun biraz üstünde olur.

Mert Bal: Mehmet Bey de telekonferansta, 2 blok için 23 milyon TL satışı geliri bekliyoruz demişti. Bu durumda tamamından 35-40 milyon TL arası bir kar bekleyebilir miyiz?

Kerem Eser: Aslında bu ilk 2 blokta edeceğimiz kardan daha fazlasını hedefliyoruz aslında. Çünkü Pera aslında ilk konut geliştiriyor. Denizli’de orta üstü kalitede bir inşaat yapıyoruz, Denizli’de olmayan bir proje yapıyoruz. Dolayısıyla ilk bloktan alan yatırımcı kazansın bundan. Diğer bloklarda da biraz daha karı artırarak, ilk alanların da kazanabilmesi için açıkçası oralarda biraz daha karın artmasını biz öngörüyoruz.

Mert Bal: Hastane ve otel arsaları da Global’e devredilmişti, onların geri alınması da konutların satışından gelen finansman ile mi onları alacağız?

Kerem Eser: Pera kendi nakit planını yapacak. O, tamamen Pera’nın kendi likidite sorunlarını çözmek için yapılmış bir işlem. Holding olarak genel stratejimiz; gayrimenkul tarafında geliştirilecek her projeyi mümkün olduğu sürece Pera üzerinden gerçekleştirmek.

Murat Bineysel: PEGYO’da son 5 senede toplanan toplam 110 milyon US\$’lık bir bedelliden gelen paralar var. Yaklaşık 6 ay önce %40 sermaye azaltımı var. Bunun ardından da 29 milyon bedelli var. Şu anda şirketin fiyatı 65 Kuruş gibi, ama daha önce bir 40 Kuruş artmıştı fiyatı sermaye azaltımına bağlı olarak. Bundan dolayı bana göre, PEGYO’nun gerçek değeri 25-30 Kuruşlarda. Bu ne kadar zaman daha devam edecek? Ayrıca bütün bu bedelliden gelen paralar nereye gitti acaba?

Kerem Eser: Her ikisine baktığınız zaman, Pera’nın geçmişi Holding’e göre daha yenidir. Holding tarafında da sadece liman faaliyetlerinin belli bir kısmını satarken bununla ilgili şirket değeri 415 milyon US\$ olarak belirlenmiştir. Pera’nın sadece geliştirmiş olduğu AVM’nin, 2010 yılında SPK tarafından lisanlı bir eksper firmasının yaptığı değerlendirme sonucu 160 milyon TL civarındadır. Bu da ortalama 100 milyon US\$. Türkiye’de gayrimenkul yatırımı yapıp da 2-3 sene içerisinde bunu 3-5 katına çıkarmış bir şirket yok. Takdir edersiniz ki bir de bu ülke 2007, 2008, 2009’da kriz yaşadı. Pera tarafında bu aktifleri aldığımız dönem 2008 öncesidir. O döneme göre iyi bir proje. Gayrimenkul projeleri bir çok zorluktan dolayı rahat yapılan bir iş değil.

Murat Bineysel: 2010 yılı bilançosunda 40 milyon TL kar açıkladınız. O zamanlar hisse fiyatı yaklaşık 1.18 TL idi. Açıklandıktan bir hafta sonra temettü dağılmayacağı söylendi. 2010 yılında 40 milyon TL kar açıklayan şirket yılın ilk 6 ayında zarar açıkladı, yüzlerce dükkandan kira geliri gelmesine rağmen. Ben bu fiktif zararların nereden geldiğini öğrenmek istiyorum.

Kerem Eser: 2010 yılı sonunda kar açıklanırken, toplanıp ciddi olarak temettü dağıtalım diye bunun hesabını yaptık. Hem Holding hem Pera diğer şirketlerden farklı olarak SPK mevzuatına tabi. GYO’ların holdinglerden bir mevzuat farklılığı daha var; portföyünüzdeki yatırım amaçlı olan tüm gayrimenkullerinizi her sene sonunda, yılda bir kez değerlemek zorundasınız. Bu değerlendirme yapacak şirketi ise, SPK’nın belirlediği şirketler arasından yılbaşında ihale ile seçmek durumundayız. Bunun sonucunda da bazı gayrimenkullerimizde 2008’de zarar yazdık, geliştirip değerini bulanlarda da kar

yazdık. SPK'nın mevzuat hükümlerine göre, GYO'larda değerlendirme sonucu oluşmuş kar ve zararları temettü dağıtımında dikkate alamıyorsunuz. Bunu ihlal edip, bu karı dağıtıp dağıtamayacağımızı SPK'ya sorduk ve olumsuz geri dönüş aldık. AVM'nin açılışı daha çok yeni, ancak 2011 yılını buranın artı bir kar ile kapatacağını düşünüyoruz.

Murat Bineysel: Madem piyasa koşulları böyle olduğu için 25-30 Kurşlarda, bu durumda siz Holding olarak SPK'ya başvurabilir misiniz gözetimine pazarına alınması için? Hissenin üzerinde baskı olduğunu düşünüyorum.

Kerem Eser: Bu soruya açıkçası nasıl cevap vereceğimi bilemiyorum. Yatırımların sonucunu beklemekten başka benim size söyleyebileceğim başka birşey yok bu konuyla ilgili.

Firol Önalp: Liman ve enerji şirketleri ile ilgili bir yeniden değerlendirme yapılacak mı? Mehmet Bey'in bahsettiği 1.320 milyon TL'lik bir özvarlık değeri 12 aylık bilançoda ortaya çıkacak mı?

Kerem Eser: Aktif olarak zaten belirtmiş olduğunuz rakamı Haziran 2011 itibarıyla geçmiş bulunuyoruz. Ne Vergi Usul Kanunu'nda ne de SPK mevzuatında mevcut aktiflerin yeniden değerlemesi gibi bir hüküm yok.

Mert Bal: Bedelliden gelen paraların bir kısmıyla PEGYO'ya GYH hisseleri alındı. Global hisseleri Mehmet Bey'in bahsettiği 3US\$ hedef fiyata yaklaşırsa 6-7 ay içerisinde, o zaman biz bu sene Pera'nın yaptığı konutların önemli bir kısmını bedavaya getiriyor olabilir miyiz?

Kerem Eser: Konutların inşaat ve maliyetinde zaten finansman sorunu yoktur.

Kapanış Konuşması:

Katılan tüm yatırımcılarımıza teşekkür ederiz. Sormak istediğiniz tüm soruları hem bana hem Yatırımcı İlişkileri Direktörümüz Selran Baydar'a her zaman iletebilirsiniz.