

## TORUNLAR GYO

Endeks Üzerinde Getiri  
(↔)

## Analist Toplantısından Notlar

Analistler: Kayahan Azmi Demirak  
[kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr](mailto:kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr)  
Ömer Faruk Yüksel  
[omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr](mailto:omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr)

**Torunlar GYO (TRGYO, Endeks Üzerinde Getiri, HF: 61TL)**, 6 Mart'ta düzenlediği analist toplantısında sektöre ve Şirket'e ilişkin mevcut görünüm ve ileriye dönük beklentilerini paylaştı. Tüm rakamlar, TMS29'un uygulanmasından kaynaklanan etkiler hariç tutularak nominal olarak verilmiştir.

**2023 görünümü:**

Torunlar GYO'nun gayrimenkul portföyü yılsonu itibarıyla 82,7 milyar TL'ye ulaşmıştır.

- Resmi olmayan rakamlara göre:
  - Şirket borç azaltma aşamasını tamamlamıştır. Şirket mevcut durumda net nakit pozisyonundadır ve Net Borç/FAVÖK oranı 2022'deki 1,8x seviyesinden yıl sonunda sıfıra düşmüştür (AK tahmini: sıfır net borç).
  - Şirket'in kira geliri 2,5 milyar TL'lik hedefini %10 oranında aşarak 2,75 milyar TL (AK tahmini: 2,75 milyar TL) olmuştur.
- Şirket en az %30'luk bir temettü dağıtım oranı hedeflemektedir. Finansal raporun planlandığı gibi Nisan ortasında yayınlanması halinde, 2023 yılı temettü ödemesinin Nisan ayında kararlaştırılıp onaylanması ve Mayıs ayında ödenmesi beklenmektedir (AK tahmini: temettü verimi 6 Mart itibarıyla %2,8).

**2024 beklentileri:**

- 10,8 milyar TL gelir (bunun 4,8 milyar TL'si kira gelirlerinden), 7,5 milyar TL FAVÖK ve yeniden değerlendirme kazançları öncesi 9 milyar TL net kar.
- Kira geliri tahmini, TCMB'nin 2024 yılı sonu için %36 olan enflasyon tahminini baz almaktadır. Enflasyonda yukarı yönlü risklerin gerçekleşmesi kira gelirlerini de yukarı taşıyacak bir unsurdur.
- Torun Center'daki konutların satışına 2024 yılının ortalarında başlanacaktır.
- Paşabahçe projesi için otel markasının açıklanması 2024 yılı içerisinde gerçekleşebilir.
- 3,6 milyar TL yatırım harcaması (bunun 2,1 milyar TL'si 5. Levent - 2. Etap için)

(Devamı ikinci sayfada...)

Bloomberg Kodu	TRGYO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	61.00
Güncel Fiyat, TL	37.62
Getiri Potansiyeli	62%
Halka Açıklık Oranı	21%
Piyasa Değeri, mn TL	37,620
Firma Değeri, mn TL	41,100

Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	2,662	3,754	6,749	12,031
FAVÖK, mn TL	1,818	2,721	4,862	8,569
Net Kâr, mn TL	18,436	29,858	25,583	29,096

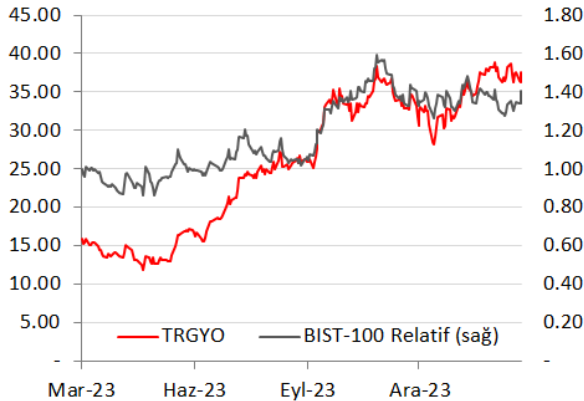
Borçluluk	2022	2023T	2024T	2025T
Net Borç, mn TL	3,479	-	-1,500	-7,000
Net Borç/FAVÖK	1.9	-	-0.3	-0.8

Kârlılık	2022	2023T	2024T	2025T
FAVÖK Marjı	68.3%	72.5%	72.0%	71.2%
Net Marj	692.6%	795.4%	379.1%	241.9%
Temettü Verimi	-	0.5%	2.8%	4.9%

Büyüme	2022	2023T	2024T	2025T
Ciro, y/y	79.4%	41.0%	79.8%	78.3%
FAVÖK, y/y	70.9%	49.7%	78.7%	76.2%
Net Kâr, y/y	247.4%	61.9%	-14.3%	13.7%

Değerleme Verisi	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	0.5	1.3	1.5	1.3
FD/FAVÖK	8.3	14.8	8.0	3.9
FD/Ciro	5.7	10.7	5.7	2.8

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-1.0%	8.6%	132.3%	18.7%
BİST-100 Relatif	0.4%	-2.4%	43.2%	1.4%
AÖİH, mn TL	112	95	84	104



## **2024-2026 planları:**

- Torunlar GYO'nun önümüzdeki 3 yıl için stratejik planı şöyle olacak:
  - Kümülatif satışlar 51,9 milyar TL
  - Kümülatif 18,1 milyar TL kira geliri
  - Kümülatif yatırım harcaması 8,3 milyar TL olan devam eden projelerin tamamlanması:
    - 5. Levent - 2. Aşama: 2,7 milyar TL (2024/2025'te bütçenin %78'i/%22'si)
    - Paşabahçe Projesi: 4,1 milyar TL (2024/2025/2026 yıllarında bütçenin %12/%40/%48'i)
    - Torun Center: 1,2 milyar TL (2024/2025'te bütçenin %63/%37'si)
    - Karaköy Otel Projesi: 0,3 milyar TL (2024 yılında bütçenin %100'ü)
  - En az %30'luk bir temettü dağıtım oranı
- Torunlar GYO ağırlıklı olarak aşağıdakilere odaklanacaktır:
  - Torun Center'da konut satışı ve ofis ve ticari ünitelerin kiralanması
  - 5'inci Levent - 2'nci Faz inşaatının tamamlanması ve teslimatların başlaması
  - Karaköy Otel Projesi'nin inşaatının tamamlanması
  - Paşabahçe Projesi'nin inşaatının hızlandırılması

**Yorum:** "Endeks Üzerinde Getiri" tavsiyemizi ve 61 TL hedef fiyatımızı koruyoruz. Şirket'in net aktif değerine göre yaklaşık 45% iskontolu olduğunu hesaplıyoruz. Finansal tahminlerimizi finansal rapor sonrasında revize edeceğiz. Birinci sınıf gayrimenkul portföyü, güçlü tekrarlayan gelir tabanı, kaldıraçsız bilançosu ve NAD'ine göre derin iskontolu işlem görmesi nedeniyle TRGYO'yu en çok tercih edilen hisseler listemizde tutuyoruz.



## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.