

Torunlar GYO

Güçlü tekrarlayan gelir bazı operasyonel karlılığı destekledi

Torunlar GYO, 2023 finansal sonuçlarını TMS29 düzeltmelerine göre açıklarken, düzeltilmemiş sonuçlara ilişkin ilave bir bilgilendirme yayınlamamıştır; bu nedenle, tüm finansal karşılaştırmalar reel bazdadır. Açıklanan finansal sonuçlara göre, şirket 2023 yılında 12,6 milyar TL net kar elde etti (y/y: -%23). Satış gelirleri 4,9 milyar TL olarak gerçekleşti (y/y: -%6). FAVÖK 3,3 milyar TL olarak gerçekleşti (y/y: +%3). FAVÖK marjı geçen yılki %61,8'den %67,8'e yükseldi (2022 düzeltilmemiş: %68,3). Yeniden değerlendirme ve parasal kazançlar geçen yılki 14,5 milyar TL'ye göre %38 düşükle 9 milyar TL olarak gerçekleşti (2022 düzeltilmemiş: 17 milyar TL yeniden değerlendirme kazancı). Yeniden değerlendirme ve parasal kazançlar hariç net gelir, 2023 yılında bir önceki yılki 1,8 milyar TL'ye göre %101 artışla 3,6 milyar TL geldi (2022 düzeltilmemiş: 1,4 milyar TL yeniden değerlendirme kazancı hariç net gelir).

Tekrarlayan gelirler dirençli kalmaya devam etti. 2023 yılında cironun %71'i (2022: %57) alışveriş merkezi ve ofis kira gelirlerinden, %9'u (2022: %22) ev ve ofis satışlarından elde edilmiştir. AVM ve ofis kira gelirleri 2022 yılına kıyasla %17,2 reel büyüme göstermiştir. Şirketin alışveriş merkezlerindeki nominal ciro artışı 2023 yılında %82,8 (2022: %158) olurken, ziyaretçi sayısı %7,9 (2022: %55,1) artmıştır.

Güçlü net nakit satın almaların önünü açıyor. Şirket 2023 yılını 91 milyon TL düzeltilmiş net borç ile tamamladı. Torun Tower'ın 2Ç24'te 11,58 milyar TL'ye satılmasıyla birlikte, 2024 nakit akışları öncesi net nakit 11,2 milyar TL'ye (mevcut piyasa değerinin %25'i) ulaşmış oluyor. Bu durumun daha yüksek getirili varlıkların satın alınmasının önünü açacağına inanıyoruz. Torun Tower'ın AVM'lere göre nispeten daha düşük bir kira getirisine sahip olduğunu hatırlatmak isteriz, öyle ki son değerlendirme raporlarına göre Torun Tower 2024T için %5,4 kira getirisine sahipken, MOI 2024T için %10 kira getirisine sahiptir. Perakende piyasasında daha fazla yatırım fırsatı olduğuna ve karar verme sürecinde nakdi park etmek için cazip mevduat oranlarının mevcut olduğuna inanıyoruz.

Faiz gelirlerinin 2024 yılında net kârı destekleyeceğini düşünüyoruz. Mevcut piyasa mevduat faizleri, şirketin 2023 itibarıyla banka kredileri üzerindeki efektif faiz oranlarından daha yüksektir. Torun Tower'ın satışından elde edilen 11,58 milyar TL'lik nakit girişinin, satın alma için kullanılmadığı sürece 2024 yılında net faiz gelirlerine güçlü katkı sunacağına inanıyoruz.

Yorum ve Değerlendirme: Düzeltilmiş sonuçlara piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz. Piyasanın altında kira getirisi sağlaması nedeniyle 7,9 milyar TL olarak değerlediğimiz Torun Tower'ın 2Ç24'te 11,58 milyar TL'ye (ekspertiz değerinin yalnızca %6,5 altında) satılmasının ardından NAD hesaplamamızı yukarı revize ettik. Hedef NAD iskontosunu %30'da tutarken; kaldıraçsız bilanço, güçlü tekrarlayan gelir tabanı ve birinci sınıf varlık portföyünün daha düşük bir iskontoyu hak ettiğine inanıyor ve Torun Tower'ın satış koşullarının bu inancımızı desteklediğini düşünüyoruz. 12 aylık hedef fiyatımızı 63 TL'ye yükseltirken (önceki: 61 TL) ve "Endeks Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse şu anda 0,64x PD/DD ve 0,63x PD/NAD ile işlem görmektedir. Projeksiyonlarımızı TMS29 düzeltmelerine göre revize edeceğiz.

Dönem Özeti	Özet Finansallar		
	TMS29 Sonrası		
	12A23	12A22	y/y
(milyon TL)			
Net Satışlar	4,971	5,286	(6%)
FAVÖK	3,371	3,269	3%
FAVÖK Marjı	67.8%	61.8%	598bps
Parasal Kazanç / (Kayıp)	1,253	4,792	(74%)
Net Kar	12,639	16,366	(23%)
Değerleme ve Parasal Kazançlar Hariç Net Kar	3,646	1,814	101%

Endeks Üzerinde Getiri

Analistler: Ezgi Yılmaz
ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr
Ömer Faruk Yüksel
omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TRGYO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	63.00 (önceki 61.00)
Güncel Fiyat, TL	45.80
Getiri Potansiyeli	38%
Halka Açıklık Oranı	21%
Piyasa Değeri, mn TL	45,800
Firma Değeri, mn TL	50,054

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	4,971	6,749	12,031	15,275
FAVÖK, mn TL	3,371	4,862	8,569	10,992
Net Kâr, mn TL	12,639	25,583	29,096	28,876

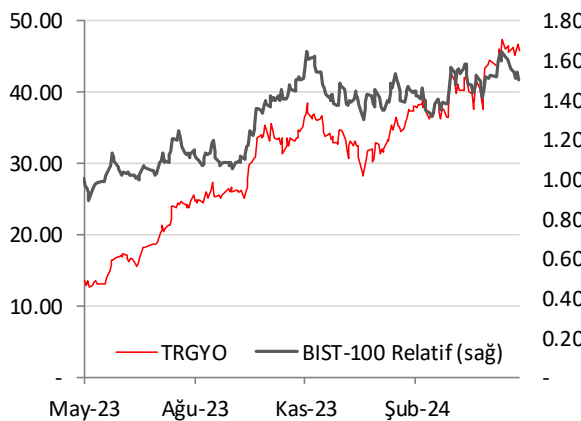
Borçluluk	2023	2024T	2025T	2026T
Net Borç, mn TL	91	-1,500	-7,000	-15,000
Net Borç/FAVÖK	0.0	-0.3	-0.8	-1.4

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	67.8%	72.0%	71.2%	72.0%
Net Marj	254.3%	379.1%	241.9%	189.0%
Temettü Verimi	0.9%	2.3%	4.0%	5.1%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, y/y	86.7%	35.8%	78.3%	27.0%
FAVÖK, y/y	85.4%	44.2%	76.2%	28.3%
Net Kâr, y/y	-31.4%	102.4%	13.7%	-0.8%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	1.8	1.8	1.6	1.6
FD/FAVÖK	8.0	10.0	5.0	2.8
FD/Ciro	5.4	7.2	3.6	2.0

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	22.1%	22.5%	287.2%	44.5%
BİST-100 Relatif	6.3%	3.3%	69.0%	5.0%
AOIH, mn TL	146	129	98	120



	TMS29 Öncesi 12A22	TMS29 Sonrası 12A22	TMS29 Sonrası 12A23
Nakit Akım Tablosu			
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	2,073	3,907	3,081
Düzeltilme Öncesi Kar	18,436	16,366	12,639
Amortisman ve İtfa Payları	24	24	75
İşletme Sermayesindeki Değişim	100	194	(554)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	(16,487)	(12,677)	(9,079)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	148	262	170
Sabit Sermaye Yatırımları	(7)	(3)	(2)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	155	265	172
Serbest Nakit Akımı	2,221	4,170	3,251
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(1,545)	(3,063)	(2,054)
Finansal Borçlardaki Değişim	(1,156)	(2,255)	(1,562)
Temettü	-	-	(300)
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(390)	(808)	(192)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	675	846	600
	TMS29 Öncesi 12A22	TMS29 Sonrası 12A22	TMS29 Sonrası 12A23
Bilanço			
Dönen Varlıklar	2,017	6,060	7,928
Nakit ve Nakit Benzerleri	925	1,525	2,131
Finansal Yatırımlar	-	-	1,226
Ticari Alacaklar	503	829	1,394
Stoklar	476	3,471	2,807
Diğer Dönen Varlıklar	113	235	371
Duran Varlıklar	37,264	62,388	72,663
Finansal Yatırımlar	-	-	196
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	986	1,626	2,130
Maddi Duran Varlıklar	1,537	2,541	3,190
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	3	2
Diğer Duran Varlıklar	34,739	58,219	67,145
Toplam Varlıklar	39,281	68,448	80,592
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,142	3,661	2,382
Finansal Borçlar	1,807	2,978	1,661
Ticari Borçlar	117	194	344
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	217	489	378
Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,344	5,556	5,970
Finansal Borçlar	2,597	4,280	1,984
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	746	1,277	3,986
Özkaynaklar	33,795	59,230	72,239
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	33,795	59,230	72,239
Ödenmiş Sermaye	1,000	1,000	1,000
Rezerv ve Diğer Kalemler	1,377	8,206	8,938
Geçmiş Yıllar Karları / (Zararları)	12,982	33,657	49,662
Dönem Net Karı / (Zararı)	18,436	16,366	12,639
Azınlık Payları	-	-	-
Toplam Kaynaklar	39,281	68,448	80,592
Yatırım Sermayesi (İC)	38,021	66,240	76,513
İşletme Sermayesi	861	4,106	3,857
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	n.m.
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler Dahil)	757	3,852	3,849
Toplam Borç	4,405	7,258	3,644
Net Borç / (Nakit)	3,479	5,733	287
Net Borç / Son 12A FAVÖK	n.m.	n.m.	n.m.
Net Borç / Özkaynaklar	0.1	0.1	0.0
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	(712)	(1,173)	1,353

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 İnternet 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.