

## Torunlar GYO

## 2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 65%

## Gerçekleşen ve Tahminler

## Kira gelirleri ve konut/ofis satışlarındaki güçlü artış ciroyu destekledi.

Torunlar GYO, 2Ç26'da piyasa beklentisinin (3.390 mn TL) %53 üzerinde, tahminimizin (İş Yatırım: 5.550 mn TL) ise %7 altında, yıllık bazda %86 ve çeyreklik bazda %44 artışla 5.172 mn TL ciro açıkladı. 2Ç25'te 2.172 mn TL olan kira gelirleri %52 artışla 2Ç26'da 3.300 mn TL'ye yükseldi. Forum Mersin ve Forum Kayseri AVM'lerinin 2026 yılında portföye eklenmesiyle oluşan baz etkisi de kira gelirlerindeki yıllık artışa katkı sağladı. Konut ve ofis satış gelirleri 2Ç25'teki 66 mn TL'den 2Ç26'da 1.540 mn TL'ye yükselirken, otel gelirleri 135 mn TL'den 150 mn TL'ye yükseldi. Ortak alan gelirleri ise 2Ç25'teki 407 mn TL'den 2Ç26'da 183 mn TL'ye geriledi. Sonuç olarak, brüt kâr yıllık bazda %72 artışla 2Ç26'da 3.806 mn TL'ye yükselirken, brüt kâr marjı 6 puan düşüşle %73,6 oldu. Brüt kâr marjındaki düşüşte, görece düşük marjlı konut ve ofis satışlarının gelir kompozisyonundaki payının artması etkili oldu.

**Güçlü FAVÖK artışına rağmen marj yıllık bazda geriledi.** FAVÖK yıllık bazda %69 ve çeyreklik bazda %35 artışla 2Ç26'da 3.538 mn TL seviyesinde gerçekleşerek piyasa beklentisinin (2.554 mn TL) %39 ve tahminimizin (İş Yatırım: 3.450 mn TL) %3 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık bazda 6,9 puan düşüşle %68,4 oldu. Faaliyet giderleri 2Ç25'teki 154 mn TL'den yıllık bazda %96 artışla 2Ç26'da 303 mn TL'ye yükseldi. Brüt kârlılıktaki düşüşe ek olarak, faaliyet giderlerinde kaydedilen güçlü yıllık artış FAVÖK marjındaki daralmanın ana unsurlarından biri oldu.

**Artan vergi gideri net kârı baskıladı.** Torunlar GYO, 2Ç26'da piyasa beklentisinin (3.925 mn TL) %8 ve tahminimizin (İş Yatırım: 2.000 mn TL) büyük ölçüde üzerinde, yıllık bazda %7 düşüş ve çeyreklik bazda %143 artışla 4.237 mn TL net kâr açıkladı. Net finansman geliri 2Ç25'teki 2.850 mn TL'den 2Ç26'da 1.947 mn TL'ye geriledi. Buna karşılık, 2Ç25'te kaydedilen 2.138 mn TL parasal kaybın ardından 2Ç26'da 801 mn TL parasal kazanç kaydedilmesi net kârı destekledi. Yatırım amaçlı gayrimenkullardan 2Ç25'te 2.205 mn TL gerçeğe uygun değer artışı kaydedilirken, 2Ç26'da 1.081 mn TL gerçeğe uygun değer kaybı kaydedildi. Şirket ayrıca 2Ç26'da 194 mn TL yatırım amaçlı gayrimenkul satış zararı kaydederken, Forum Mersin satın alımına ilişkin 795 mn TL pazarlıklı satın alma kazancı sonuçlara olumlu katkı sağladı.

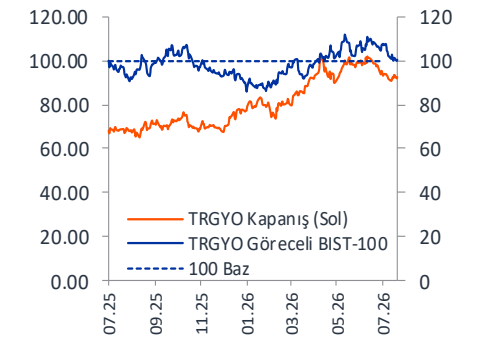
## Fiyat Bilgileri

|                          | TL     |
|--------------------------|--------|
| Kapanış                  | 92.35  |
| 12 Aylık Hedef Fiyat*    | 151.97 |
| 12 Aylık Önc.Hedef Fiyat | 121.69 |
| Piyasa Değeri (mn)       | 92,350 |
| Halka Açık PD (mn)       | 19,116 |
| Ort. İşlem Hacmi (3Ay)   | 142.4  |
| Hisse sayısı (Adet mn)   | 1,000  |
| Takas Saklama Oranı (%)  | 21     |
| Yabancı Oranı (%)        | 18     |

| Fiyat Perf. (%)  | 1 Ay | Yıllık | 12 Ay |
|------------------|------|--------|-------|
| TL               | -6.4 | 31.4   | 34.1  |
| ABD \$           | -8.1 | 17.7   | 14.4  |
| BIST-100 Relatif | -7.4 | 4.7    | 3.7   |

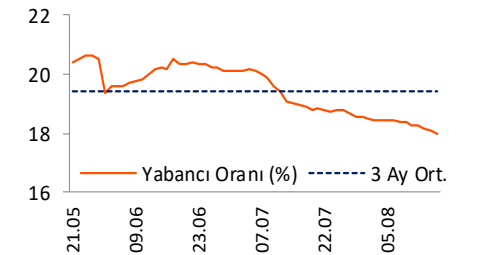
| Çarpanlar (\$) | 2026 | 2027 | 2028 |
|----------------|------|------|------|
| F/K            | 8.0  | 7.1  | 7.7  |
| PD/DD          | 0.6  | 0.6  | 0.5  |
| FD/FAVÖK       | 7.1  | 7.4  | 7.1  |

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



|                           |       |        |
|---------------------------|-------|--------|
| 3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) | 89.85 | 101.70 |
|---------------------------|-------|--------|

|                   |          |       |
|-------------------|----------|-------|
| Yabancı Oranı (%) | Cari (%) | 18.00 |
|-------------------|----------|-------|



Buğra Tanes

btanes@isyatirim.com.tr

+90 212 350 27 12

Vergi gideri 2Ç25'teki 618 mn TL'den 2Ç26'da 1.688 mn TL'ye yükselerek, vergi öncesi kârdaki yıllık %14 artışa rağmen net kârın yıllık bazda gerilemesine neden oldu.

**Varlık alımlarının ardından net nakit pozisyonu geriledi.** Şirketin net nakit pozisyonu, 2025 yıl sonundaki 36.381 mn TL'den 2Ç26 itibarıyla 18.940 mn TL'ye geriledi. Net nakit pozisyonundaki gerilemede Forum Mersin ve Forum Kayseri AVM'lerinin satın alınması ve buna bağlı artan finansal borçlar etkili oldu.

**1Y26'da Öne Çıkanlar:** Torunlar GYO, Şubat ayında Forum Mersin ve Forum Kayseri AVM'lerinin tamamını satın alarak portföyüne dahil etti. İki AVM'nin finansal tablolara yansıyan toplam satın alma bedeli 20,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, Forum Mersin ve Forum Kayseri 1Y26'da toplam yaklaşık 1,6 milyar TL ciro katkısı sağladı. Şirket ayrıca yılın ilk yarısında 5 milyar TL nakit temettü ödemesi gerçekleştirdi.

**Yorum:** Ciro ve FAVÖK'te hem yıllık hem de çeyreklik bazda kaydedilen güçlü artışı, Forum Mersin ve Forum Kayseri'nin kira gelirlerine sağladığı katkısı ve net kârın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesini olumlu değerlendiriyoruz. Şirketin varlık alımlarına rağmen güçlü net nakit pozisyonunu koruması da finansal görünümü desteklemektedir. Bu nedenle sonuçlara piyasa tepkisinin olumlu olmasını bekliyoruz. Torunlar GYO güncel olarak net aktif değerine göre %40 iskontolu işlem görmekte olup, 5 yıllık tarihsel ortalama iskontosu ise %46 seviyesindedir.

Torunlar GYO

| Ortaklık Yapısı (%)                            | Faaliyet Konusu                                                                        |
|------------------------------------------------|----------------------------------------------------------------------------------------|
| Aziz Torun                                     | 39.89 Gayrimenkullere, gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul |
| Mehmet Torun                                   | 39.37 projelerine ve gayrimenkullere dayalı haklara yatırım yapmak.                    |
| Diğer                                          | 14.73                                                                                  |
| Torunlar Gıda Sanayi Ve Ticaret Anonim Şirketi | 6.01                                                                                   |

Özet Finansallar

UMS29

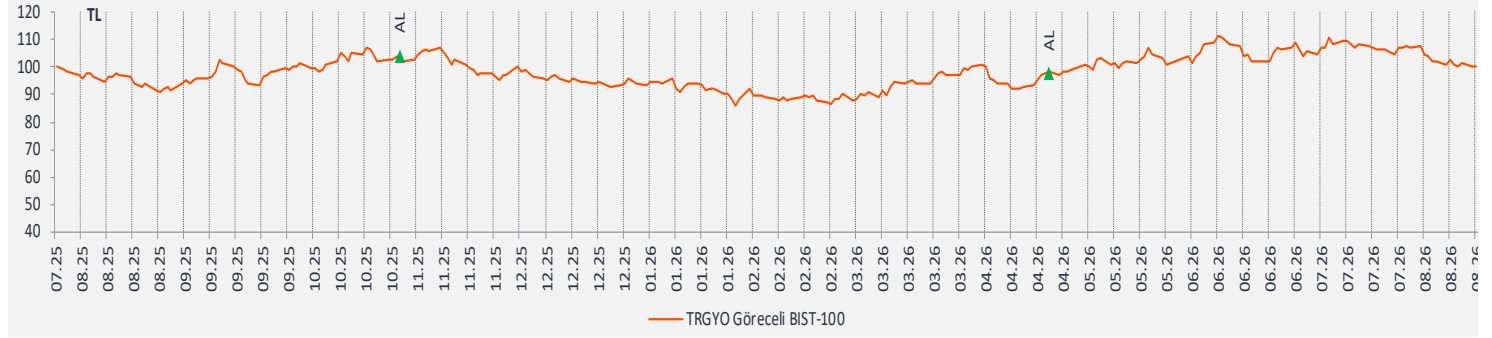
|                              | Çeyreksele Finansallar |        |          |        |         | 6A Finansallar |        |          | Tahminler      |                    |
|------------------------------|------------------------|--------|----------|--------|---------|----------------|--------|----------|----------------|--------------------|
| TL mn                        | 2Ç26                   | 2Ç25   | Y/Y Δ    | 1Ç26   | Ç/Ç Δ   | 6M26           | 6M25   | 6M Y/Y Δ | Piyasa Tahmini | İş Yatırım Tahmini |
| Ciro                         | 5,172                  | 2,780  | 86%      | 3,593  | 44%     | 8,765          | 5,355  | 64%      | 3,390          | 5,550              |
| Brüt Kar                     | 3,806                  | 2,213  | 72%      | 2,792  | 36%     | 6,598          | 3,952  | 67%      |                |                    |
| Brüt Kar Marjı               | 73.6%                  | 79.6%  | -6.0ppt  | 77.7%  | -4.1ppt | 75.3%          | 73.8%  | 1.5ppt   |                |                    |
| Faaliyet Giderleri*          | -303                   | -154   | 96%      | -201   | 51%     | -504           | -318   | 59%      |                |                    |
| Faaliyet Gideri/Ciro         | -5.9%                  | -5.6%  | -0.3ppt  | -5.6%  | -0.3ppt | -5.7%          | -5.9%  | 0.2ppt   |                |                    |
| Faaliyet Karı*               | 3,503                  | 2,059  | 70%      | 2,592  | 35%     | 6,094          | 3,634  | 68%      |                |                    |
| Amortisman                   | 33                     | 35     | -6%      | 33     | 0%      | 66             | 77     | -13%     |                |                    |
| FAVÖK*                       | 3,536                  | 2,094  | 69%      | 2,625  | 35%     | 6,161          | 3,711  | 66%      | 2,534          | 3,450              |
| FAVÖK Marjı*                 | 68.4%                  | 75.3%  | -7.0ppt  | 73.1%  | -4.7ppt | 70.3%          | 69.3%  | 1.0ppt   |                |                    |
| Finansman Gelir (Gider), net | 1,947                  | 2,850  | -32%     | 2,291  | -15%    | 4,238          | 5,776  | -27%     |                |                    |
| Parasal Kazanç (Kayıp)       | 801                    | -2,097 | -138%    | -2,533 | -132%   | -1,732         | -4,869 | -64%     |                |                    |
| VÖK                          | 5,924                  | 5,195  | 14%      | 2,451  | 142%    | 8,375          | 6,928  | 21%      |                |                    |
| VÖK Marjı                    | 114.5%                 | 186.9% | -72.3ppt | 68.2%  | 46.3ppt | 95.6%          | 129.4% | -33.8ppt |                |                    |
| Vergi Geliri/ Gider          | -1,688                 | -618   | 173%     | -710   | 138%    | -2,398         | -1,291 | 86%      |                |                    |
| Net Kar                      | 4,237                  | 4,577  | -7%      | 1,741  | 143%    | 5,977          | 5,637  | 6%       | 3,928          | 2,000              |
| Ana Ortaklık Net Karı        | 4,237                  | 4,577  | -7%      | 1,741  | 143%    | 5,977          | 5,637  | 6%       |                |                    |
| Net Kar Marjı                | 81.9%                  | 164.6% | -82.7ppt | 48.5%  | 33.5ppt | 68.2%          | 105.3% | -37.1ppt |                |                    |

\* Faaliyet Karı = Brüt Kar - Satış, Genel Yönetim ve Ar-Ge giderleri; diğer faaliyet gelir/giderlerini içermez.

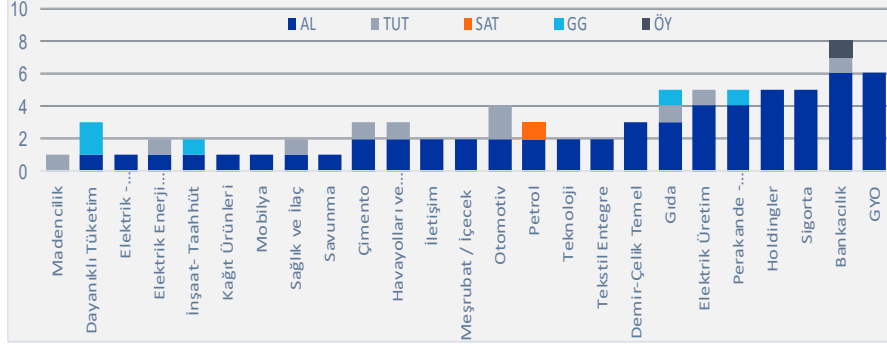
\* FAVÖK = Faaliyet Karı + amortisman/itfa.

## Torunlar GYO

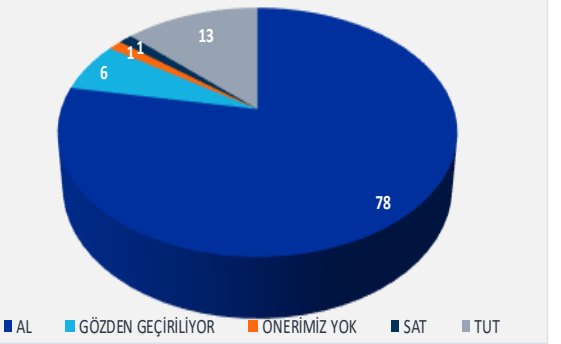
### Göreceli Getiri / Öneriler



### Şirket Sayısı



### Takip Üstesi Dağılımı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.