

GAYRİMENKUL SEKTÖRÜ XGMYO - OLUMLU

Sakin ve 4.çeyreğe hazırlanan 3.çeyrek

Faiz indirim döngüsü tam olarak henüz fiyatlanmadı. 24 Temmuz'dan itibaren başlanılan faiz indirim döngüsünün henüz tam olarak fiyatlanmadığını rahatlıkla beyan etmek isteriz. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları özelinde kapsamımızda şirketlerin beklenenin aksine iskontoları reel pozitif kalmayı sürdürüyor.

GYO'lar artık yalnız değil. Son 2-3 senedir iyice gündem olan gayrimenkul yatırım fonlarının yanı sıra proje gayrimenkul yatırım fonları, gayrimenkul sertifikaları ve benzeri ürünler gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ve yatırımcıların desteklenmesini sağlayacak.

Zorlu koşullara rağmen istatistiklerde haberler iyi geliyor. Makroekonomik sınırlamalara rağmen konut satış istatistiklerinde büyüme iştahını takip etmeyi sürdürüyoruz. Bu durum sektörün lehine olmakla birlikte geleceğe yönelik iyimser ortam taşıyor.

Önceliğimiz geliştirme grubu olacak. Kademeli şekilde diğer gruplara da yönelmeye başlayacağız. Bu dönemde özellikle geliştirmede aktif rol alan, geliştirme grubuna yeni girip güçlenmeye hazırlanan şirketleri listelerimize dahil etmemiz önem arz ediyor. İlaveten doluluk oranlarında iyimser AVM, turizm ve stok kira şirketlerini de ön planda tutmaya Eylül'de başlamıştık ve devam ettiriyoruz. Portföy nezdinde de kademeli iyimser hale gelmek için bir süre daha beklemekle birlikte 4.çeyrekte ayrışma izlemeye başlayacağız.

Araştırma departmanı olarak kapsamımızı olduğunca geniş tutuyoruz. Her hafta Salı günleri yayınladığımız GYO bülteninde aktif olarak 29 tane gayrimenkul yatırım/yatırım ortaklığı şirketini takip ediyor ve sizlerle paylaşıyoruz.

3.çeyrek görece sakin geçecek. Sektörün şanı gereği turizm ve düzenli faaliyet göstermeyen gayrimenkul yatırım ortaklıklarında karlılığın görece zayıf kaldığı bir çeyrek olarak takip etmeyi sürdüreceğiz. Bu raporumuzda net karlara dair değerlendirmelerimizi paylaşırken hasılat ve FAVÖK rakamlarımızı bir diğer raporumuzda (genel 3.çeyrek raporu) detaylı indiriyor olacağız.

Konut satış ve fiyat endeksi verileri güncellendikçe bizde GMYO setimizi güncellemeyi sürdüreceğiz.

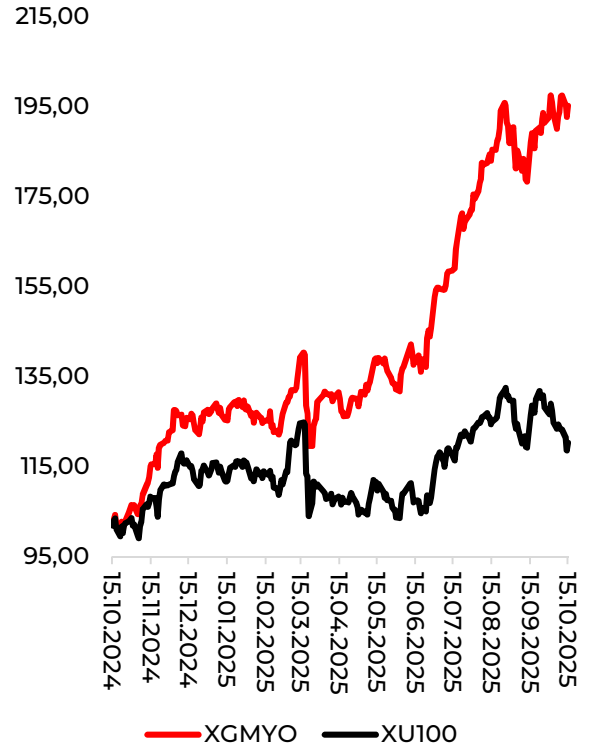
Detaylarına bir sonraki sayfalardan erişebilirsiniz

16 Ekim 2025

Hisse Kodu	XGMYO
Piyasa Değeri (mlr TL)	794,74
Piyasa Değeri (mln \$)	18.999

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	10,54	22,22	73,97
XUMAL'E GÖRE	9,36	17,77	54,12
Nominal (TL)	4,33	23,11	90,40
Nominal (USD)	2,87	19,17	67,97

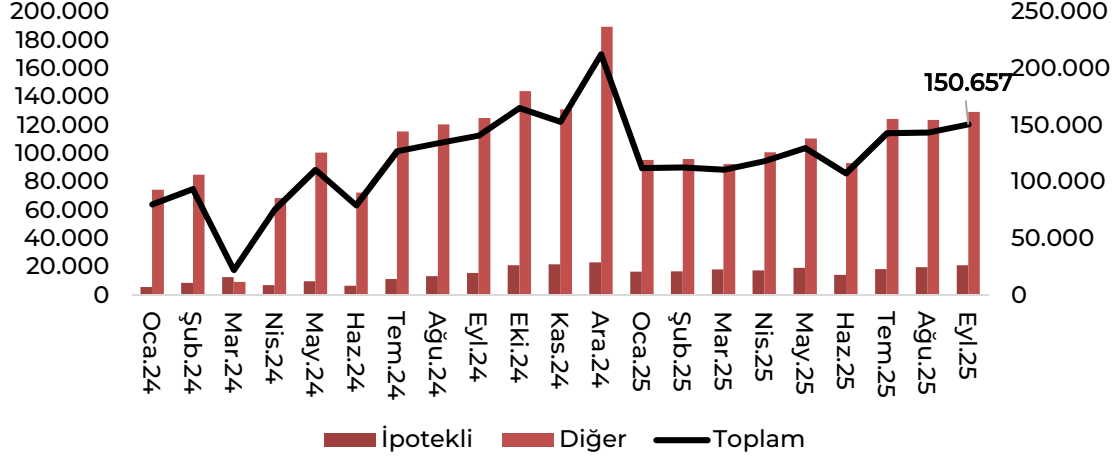


KOD	ESKİ FİYAT	YENİ FİYAT	TAVSİYE
ALGYO	28,67	28,67	AL
AVPGY	93,31	93,31	AL
EKGYO	26,89	35,05	AL
ISGYO	24,26	24,26	AL
MARGY	4,20	4,20	AL
OZKGY	18,02	20,35	AL
RGYAS	200,44	200,44	AL
RYGYO	26,15	26,15	AL
SNGYO	6,20	10,51	AL
TRGYO	95,08	100,20	AL

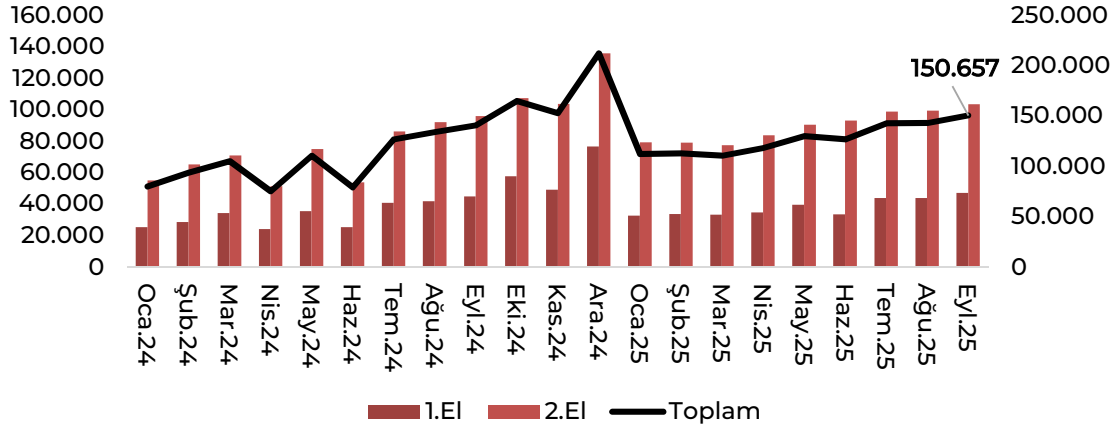


SEKTÖR ANALİZİ

Grafik-1: Konut Satışları (adet, seviye, aylık, şekle göre)



Grafik-2: Konut Satışları (adet, seviye, aylık, duruma göre)



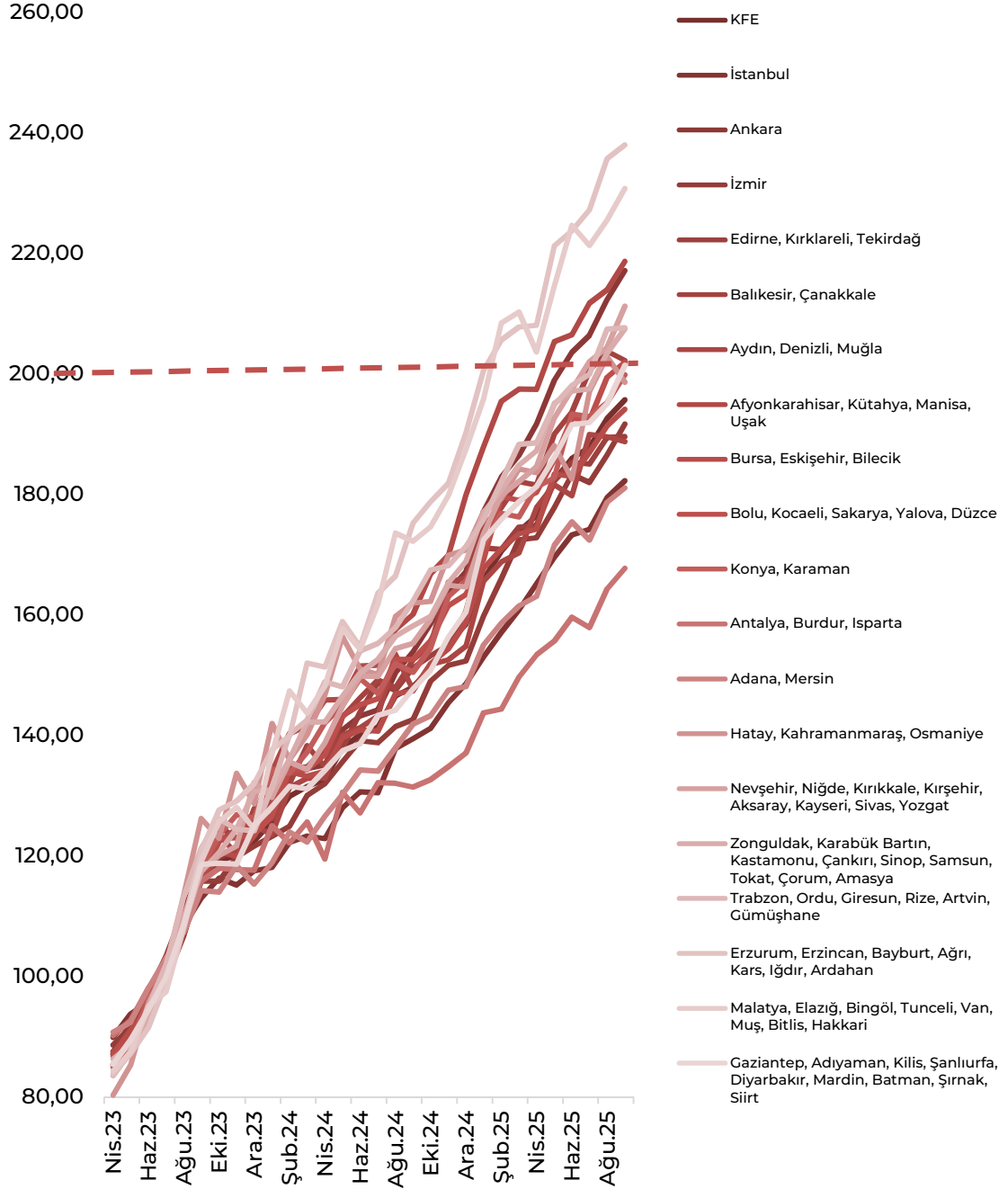
Makroekonomik koşullara rağmen geçen yılın aynı ayına göre Eylül ayında da konut satışları canlı kalmayı sürdürdü. Özellikle yıllık artış %6,9 ile 150.657 adet olarak takip edilse de ipotekli satış tarafında %34,4 oranında artış dikkat çekiyor.

Satış durumları bazında ise büyümeler sınırlı kalmış gibi görünse de reelde zayıf dönemde bile büyümenin sürdüğünü takip ediyoruz.

Zorlu koşullara rağmen vatandaşların talebi bu tarafta henüz bitmiş olmamakla birlikte kaldığı yerden devam ettiğini gözlemliyoruz. Gelecek dönemde özellikle faiz indirimleriyle birlikte düşük baz etkisinden daha etkin yararlanmak suretiyle üzerine ekleyerek artışların devamlılığını bekleriz.



Grafik-3: Konut Fiyat Endeksi (seviye, bölgeler bazlı)



Konut fiyat endeksi özelinde **İstanbul, İzmir, Edirne, Kırklareli, Tekirdağ, Aydın, Denizli, Muğla, Bursa, Eskişehir, Bilecik, Antalya, Burdur, Adana ve Mersin** illeri endeksin altında kalmayı sürdürürken diğer iller endeks üstünde fiyat davranışları sergilediğini takip ettik.

Bu iller dışındaki konutlara yoğun şekilde ilgi gösteren şirketlerin gelecek dönemde ilave bir finansala katkı alabileceğini değerlendirmek mümkün olmakla birlikte güçlü reel pozitiflere doğru kademe kademe ilerlemeyi bekleyebiliriz.

Tablo-1: Araştırma Kapsamımızdaki Şirketler
(tahmini NAD'a göre iskontolanmış, mln TL, 15 Ekim 2025 itibariyle)

Şirket Adı	KOD	Güncel NAD	Tahmini NAD	İskonto	KAFİF
Vakıf GMYO	VKGYO	52.028	58.531	-86,44%	HAYIR
Martı GMYO	MARGYO	10.244	21.003	-84,47%	HAYIR
Sinpaş GMYO	SNGYO	92.878	111.454	-83,56%	EVET
Halk GMYO	HLGYO	65.270	70.492	-80,50%	HAYIR
Özderici GMYO	OZGYO	5.317	7.019	-73,42%	HAYIR
Özak GMYO	OZKGY	58.793	76.725	-73,39%	HAYIR
Edip GMY	EDIP	6.151	7.074	-70,60%	EVET
Akfen GMYO	AKFGY	24.985	32.605	-69,98%	HAYIR
Emlak Konut GMYO	EKGYO	167.100	233.940	-69,71%	EVET
Rönesans GMY	RGYAS	113.693	148.370	-67,34%	EVET
İş GMYO	ISGYO	52.083	55.208	-66,57%	HAYIR
Torunlar GMYO	TRGYO	162.717	214.787	-65,36%	HAYIR
Servet GMYO	SRVGY	20.707	40.170	-63,73%	EVET
Alarko GMYO	ALGYO	16.078	18.008	-62,93%	HAYIR
Akiş GMYO	AKSGY	37.603	42.585	-57,92%	HAYIR
Kızılbük GMYO	KZBGY	25.000	43.313	-57,61%	EVET
Deniz GMYO	DGZYO	4.685	6.184	-56,21%	HAYIR
Pasifik GMYO	PSGYO	29.276	38.644	-53,99%	HAYIR
Mistral GMYO	MSGYO	4.385	5.788	-51,87%	HAYIR
Reysaş GMYO	RYGYO	63.804	83.265	-51,58%	HAYIR
Avrupakent GMYO	AVPGY	37.854	43.532	-46,61%	EVET
Körfez GMYO	KRGYO	1.472	1.750	-42,68%	EVET
Batı Ege GMYO	BEGYO	5.369	7.087	-35,37%	EVET
Sur T.E. GMYO	SURGY	8.604	11.358	-32,93%	EVET
Ahes GMYO	AHSGY	5.455	7.119	15,87%	EVET
Panora GMYO	PAGYO	12.478	16.471	18,94%	HAYIR
Ziraat GMYO	ZRGYO	67.423	76.357	41,63%	HAYIR
Yeni Gimat GMYO	YGGYO	16.458	21.478	45,07%	HAYIR

-% iskonto +% primli olduğunu ifade eder

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarınca yayınlanan son finansal tablo doğrultusunda güncel net aktif değer tablosu çıkartılmış olup tahmini net aktif değer hesaplaması TSPB tarafından verilen iskonto ve dolar kuru ile indirgenmiş nakit akışınca kullanılan rasyo doğrultusunda tahmini rasyo geneline sabit tutulmaktadır.

Düzenli haftalık güncellenecek olup düzenli güncelleme dataları olan 6 ve 12 aylık bilançolarda tekrari katsayı güncellemesi yapılması gerektirmektedir.

Portföy giriş çıkışları ilgili formda yer alan şirketlerin yakından takip edilmekte olup güncel veri değişimi olduğunda işlem anlık yapılmaktadır.

İş bu şirketler araştırma ekibince kapsam niteliğinde olan şirketlerdir. İlave şirketler çekincede yer alan maile atılan talepler doğrultusunda ekleme yapılabilecektir.

2025 3.ÇEYREĞE YÖNELİK DEĞERLENDİRMELERİMİZ

2025 3.çeyrek itibariyle gayrimenkul yatırım ortaklıklarında **görece sakin bir çeyrek geçireceklerini değerlendiriyoruz**. Bu doğrultuda özellikle turizm iştahlı şirketlerin net karları özelinde ayrıştırmalar takip edilebilir.

Tablo-2: Kar Tahminlerimiz (seviye, TL, şirket kodu)

mİn TL	Tahmin	20252Ç	20243Ç	%Ç	%Y	YS Beklenti	YSÖ Beklenti
ALGYO	400	1	315	38439,21%	27,06%	650	650
AVPGY	1.000	1.070	76	-6,52%	1217,87%	10.700	10.700
EKGYO	3.400	5.280	2.425	-35,60%	40,20%	15.500	14.000
ISGYO	215	1.303	-260	-83,49%	A.D	1.500	1.500
MRYO	2.500	0	4	A.D	63945,58%	4.000	4.000
OZKGY	965	543	1.265	77,58%	-23,72%	700	700
RGYAS	3.500	2.777	3.536	26,05%	-1,03%	10.000	10.000
RYGYO	1.000	347	812	188,10%	23,20%	13.000	13.000
SNGYO	500	317	300	57,80%	66,42%	11.000	11.000
TRGYO	3.500	3.488	2.194	0,34%	59,53%	13.000	12.500
Sektör*	16.980	15.125	10.668	12,26%	59,17%	80.050	78.050

Kaynak: Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sektör*=Araştırma kapsamımızda olan ve halka açık şirketler
YS=Yıl Sonu YSÖ=Yıl Sonu Önceki

Zorlu makroekonomik koşullara rağmen araştırma kapsamımızda olan şirketlerde gözle görülür şekilde iyimser tabloların sürdüğünü gözlemliyoruz. Özellikle inceleyecek olursak turizm iştahlı kira geliri elde eden ve geliştirme grubunun açıkça bir dönemi olduğunu belirtmekte fayda var. Özellikle turizm iştahlı olan **Alarko GMYO** ve **Martı GMYO (ALGYO ve MRGYO)** bu alanda ciddi bir ayrıştırma gösterebilir.

Veri setlerini incelediğimizde yılsonunda araştırma kapsamımızda olan şirketlerin **80,05 milyar TL net kar** elde etmesini bekliyoruz. Bu miktarın henüz yalnızca **27,29 milyar TL'sinin** gerçekleştirildiğini **bu çeyrekte ise 16,98 milyar TL'sinin sonuçlanmasını bekliyoruz**. 2025 4.çeyreğe kalan miktar ise 35,78 milyar TL'dir. Bu durum 4.çeyreğin net bir şekilde çok daha güçlü geçeceğini anlatmaktadır.

Tablo-2: Kar Tahminlerimiz (çeyrek bazlı, araştırma kapsamımız)

Çeyrek	mİn TL	Çeyrek	mİn	YD (%)
1Ç25	12.167	1Ç24	14.851	-18,07%
2Ç25	15.125	2Ç24	5.394	180,40%
3Ç25	16.980	3Ç24	10.668	59,17%
4Ç25	35.778	4Ç24	20.711	72,75%
Sektör	80.050		51.624	

Kaynak: Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sektör*=Araştırma kapsamımızda olan ve halka açık şirketler
YD=Yıllık Değişim

Bu veriden de anlaşılacağı üzere bu sene 2.çeyreğin net bir şekilde pozitif ayrıştığı 4.çeyreğin de pozitif ayrışacağını 3.çeyrekte ise görece sakin bir yapının ortaya çıkacağını simgelemektedir. Son görüşme ve değerlendirmelerimiz doğrultusunda EKGYO, OZKGY, SNGYO ve TRGYO hedef fiyatlarımızda değişikliğe gitme kararı alırken ALGYO, AVPGY, ISGYO, MRGYO, RGYAS ve RYGYO özelinde hedeflerimizi ve beklentilerimizi sabit tuttuk.

Değerlendirmelerimize bir sonraki sayfadan itibaren erişebilirsiniz



EKGYO – AL

Temiz ortam güçlü faaliyetler

3.çeyrek görece sakin geçecek. Şirket özelinde iş modelini standart bir gayrimenkul yatırım ortaklığı ile tutmamak gerekiyor. Bu doğrultuda özellikle anahtar teslim projelere yönelik tamamlamaların ilk 2 çeyrekte yapılması nedeniyle pozitif ayrışmayı takip ettik. Yıl boyunca ana model olan gelir paylaşımli modelin etkilerini pozitif olarak görmeye devam ediyor olacağız.

İlave nakit kazanımları devam ediyor. Şirket yalnızca kendi faaliyetleri ile değil mali yönetim ile birlikte önümüzdeki dönemde 28 milyar TL'lik ilave bir nakit akımı daha doğrudan finansallarına yansıtıyor olacak. Burada özellikle şirketin alacaklarını tahsil etmeye devam edeceğini değerlendiriyoruz.

Şirket temettü ödemede net iştahlı görünüyor. Özellikle şirketin yeni kanuna uyumlu şekilde hem vergi avantajı hem de yapısal bakımdan temettü dağıtımının tüm ortaklara fayda gösterme olasılığı doğrultusunda %50'lik kurala uyacağını değerlendiriyoruz. Şirketin son temettü dağıtımlarındaki ortalamasının %40'lar bandında olduğunu hatırlatırız.

Damlakent projesi bir başlangıçtır. Gayrimenkul sertifikası olarak devreye alınan Damlakent projesinin bir başlangıç olduğunu projeyi anlatırken sizlerle paylaştık. Bu doğrultuda önümüzdeki dönemde şirket bu projeye ek olarak yeni projelerde de benzer aksiyonları alabileceğini değerlendiriyoruz. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarına da bir öncü olacağını vurgulamak isteriz.

Gelir paylaşımli model marjlara net yansıyacak. Gelir paylaşımli modelde risk varlığının görece sınırlı olmasıyla birlikte şirketin güncel FAVÖK marjlarının yukarı yönlü ivmelenmeye başlayacağını bu çeyrek itibarıyla kademeli bir şekilde değerlendiriyoruz.

EKGYO özelinde:

- 2025 3.çeyrekte 3,5 milyar TL (2,8-4) net kar bekliyoruz.
- 2025 yılsonundaki net kar beklentimizi 14 milyar TL'den 15,5 milyar TL'ye yükseltiyoruz.
- 2025 yılsonunda 233,94 milyar TL ve 2026 yılsonunda ise 339 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.

Bu doğrultuda EKGYO özelinde 12 aylık hedef fiyatımızı 26,89 TL'den 35,05 TL'ye yükseltiyor AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

16 Ekim 2025

Hisse Kodu	EKGYO
Piyasa Değeri (mlr TL)	70,87
Piyasa Değeri (mln \$)	1.694
HEDEF FİYAT	35,05
POTANSİYEL GETİRİ	%87,93
TAVSİYE	AL

F/K	3,03
FD/FAVÖK	5,27
PD/DD	0,59

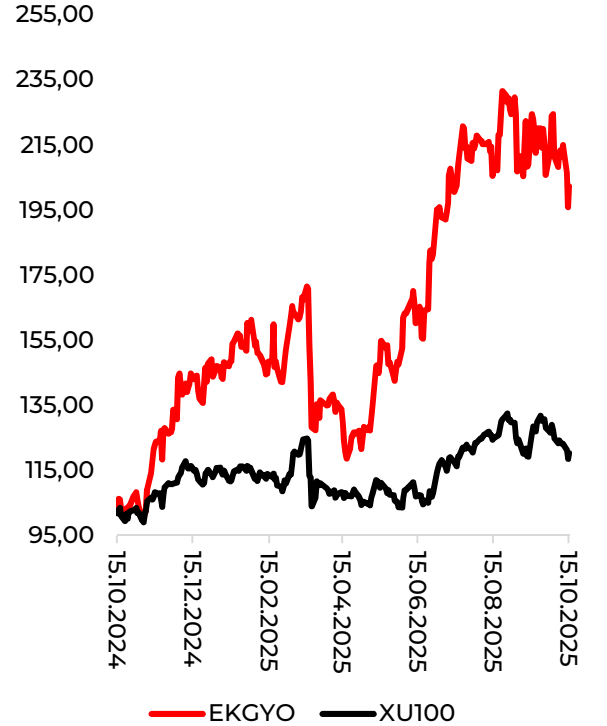
Hisse Sayısı (mln lot)	3.800
FDPO (%)	48,36
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	3.476

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-3,69	-0,08	78,43
XGMYO'A GÖRE	-12,93	-20,76	6,83
Nominal (TL)	-9,90	0,81	94,86
Nominal (USD)	-11,36	-3,12	72,42

ORTAKLIK YAPISI

	%
TOKİ	49,34
DİĞER	50,66



OZKGY – AL

Kira grubuna emin adımlarla

Güçlü portföy yapısı bir gerçekliktir. Ella Resort, Bodrum Arsası, İkitelli Bina, Bulvar 216 AVM ve Büyükyalı gibi yapılar güçlü portföyün oluşmasına önemli katkı sağlıyor. Şirketin portföyünün kademeli bir şekilde 77 milyar TL seviyesine erişeceğini değerlendiriyoruz. İstanbul, Antalya, Aydın ve Muğla'da dağılmış portföy farklı segmentlere dengeli dağılarak dengeyi gözetimini sürdürüyor.

Gelir elde edimi ve süreçler güçlü şekilde sürüyor. Büyükyalı ve Özak Doa Göktürk projeleri tamamlanıp gelir elde edinimi başlanırken Özak Duyu Göktürk, Hayat Flora, Özak Dragos, Hayat City Mahmutbey gibi projelerden de gelir edinimi süreçleri önümüzdeki dönemde yapıyı büyötmeye devam edecek.

Kira moduna dönüşümü izliyoruz. Şirket, 2010 yılında dahil ettiği Portal Plaza, İş İstanbul 34, Bayrampaşa Metro Gross Market, Bulvar 216 AVM ile kira gelirlerine giriş yapmış olup Palas Balmumcu, Topkapı, Kemer, Kemer Çamyuva gibi projeler çerçevesinde kira gelirleri alanını büyötmesini bekliyoruz. Bu durum ortalama 5 yıl içerisinde şirketi portföyden kira grubuna yönlendirebilir. Hem portföy gücü hem de kira becerisi kazanımı önümüzdeki dönemde şirketi net bir şekilde ayrıştırmaya devam edebilir.

Turizm faaliyetleri de devam ediyor. Ela Excellence Resort Otel özelinde 583 oda 1200 yataklı olan otel Kongre Merkezi, Avrupa SPA Birliği onaylı SPA&Wellness Merkezi ve dünya mutfaklarından seçenек sunan restoranları ile seçkin misafirlere ev sahipliği yapıyor. Tüm turizm projeleri önemli derecede noktalarda yer alırken Kemer Arsası, Çamyuva, Demre, Didim ve Bodrum Akyuvarlar gibi arsalar gelecek dönemde turizm üzerinden ciddi derecede kira geliri elde etme potansiyelini karşımıza çıkarıyor.

OZKGY özelinde:

- 2025 3.çeyrekte 965 milyon TL (700-1,15) net kar bekliyoruz.
- 2025 yılsonundaki net kar beklentimizi 700 milyon TL olarak koruyoruz
- 2025 yılsonunda 76,7 milyar TL ve 2026 yılsonunda ise 85 milyar TL net aktif değeri bekliyoruz.

Bu doğrultuda OZKGY özelinde 12 aylık hedef fiyatımızı 18,02 TL'den 20,35 TL'ye yükseltiyor AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

16 Ekim 2025

Hisse Kodu	OZKGY
Piyasa Değeri (mlr TL)	20,41
Piyasa Değeri (mln \$)	488
HEDEF FİYAT	20,35
POTANSİYEL GETİRİ	%45,14
TAVSİYE	AL

F/K	13,64
FD/FAVÖK	12,08
PD/DD	0,36

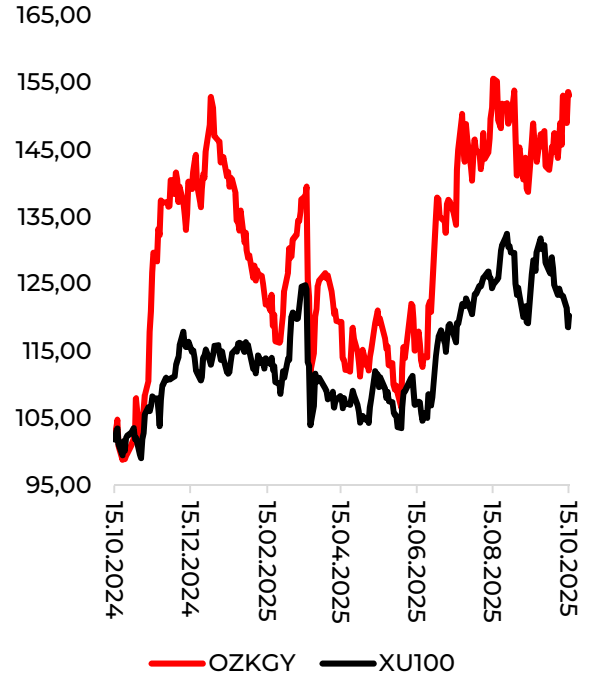
Hisse Sayısı (mln lot)	1.456
FDPO (%)	24,98
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	66,93

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	11,08	11,99	32,56
XGMYO'A GÖRE	1,84	-8,69	-39,04
Nominal (TL)	4,86	12,88	48,99
Nominal (USD)	3,40	8,95	26,55

ORTAKLIK YAPISI

	%
AHMET AKBALIK	47,22
ÜRFİ AKBALIK	25,97
DİĞER	26,81



SNGYO - AL

Konsolidasyon zamanı

Endişelerimiz büyük ölçüde azaldı. Kızılbük GMYO (KZBGY) tarafındaki son yaşanan gelişmeler doğrultusunda büyük ölçüde endişelerin kalkmasıyla birlikte artık bir konsolidasyonu Sinpaş GMYO özelinde sağlanması gerektiğini değerlendiriyoruz. **Tahmini net aktif değere katkısı 30 milyar TL oldu. Bedelsiz sermaye artışı süreci ve Marmaris projesine ilişkin yaşanan gelişmeleri yakından takip etmeyi sürdüreceğiz. 3.çeyreğin sakın 4.çeyreğin pozitif olmasını bekliyoruz.**

Yeni hikayelerde odak: Ankara ve Balıkesir Konut fiyat endeksinden de göze çarptığı üzere şirketin Ankara portföyü geleceğe yönelik iyimser mesajlar taşıyor. Arsa yapıları önümüzdeki dönemde güçlü fiyatlamaya yapısıyla değerlendirilmesi mümkün görünüyor. İlaveten şirketin ikincil bir odağı olan Balıkesir noktası ise Kızılbük grubu için önemli bir yaşam merkezini Muğla'da olduğu gibi ortaya çıkaracaktır. Bunu gözlemlediğimizde önümüzdeki dönemde Kızılbük'ten bir tane daha yaratımı söz konusu olacaktır. Devremülk ve satış nitelikli süreçlerin nakit yaratımına güçlü şekilde devam edeceğini değerlendiriyoruz.

Katılım endeksi ve sürdürülebilirlik yapısı iştah kazandırıyor. Özellikle şirketin aktif portföyü ve özsermaye iştahlı yapısı doğrultusunda yeni borçlanmalarını önümüzdeki dönemde sürdürülebilirliğe yönelik hem ulusal hem uluslararası aldıkları aksiyonlarla birlikte yeşil fonlama gibi ürünleri kullanacaklarını değerlendiriyoruz. Borsa İstanbul ve küresel endeksler özelinde sürdürülebilirlik endekslerine de önümüzdeki aylarda girmesini bekliyoruz. Özsermaye iştahının da görece devam etmesiyle birlikte Sinpaş grubu kritik bir katılım endeksi parçası olduğunu karşımıza çıkarıyor. Sürdürülebilirlik raporu özelinde de değerlendirmelerimizi gerektiğinde mutlaka yapıyor olacağız.

SNGYO özelinde konsolide değerlendirdiğimizde

- 2025 3.çeyrekte 500 milyon TL (350-600) net kar bekliyoruz.
- 2025 yılsonundaki net kar beklentimizi 11 milyar TL olarak koruyoruz
- 2025 yılsonunda 111,45 milyar TL ve 2026 yılsonunda ise 175 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.

Bu doğrultuda SNGYO özelinde 12 aylık hedef fiyatımızı 6,2 TL'den 10,51 TL'ye yükseltiyor AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

16 Ekim 2025

Hisse Kodu	SNGYO
Piyasa Değeri (mlr TL)	18,32
Piyasa Değeri (mln \$)	438
HEDEF FİYAT	10,51
POTANSİYEL GETİRİ	%129,53
TAVSİYE	AL

F/K	3,06
FD/FAVÖK	5,71
PD/DD	0,39

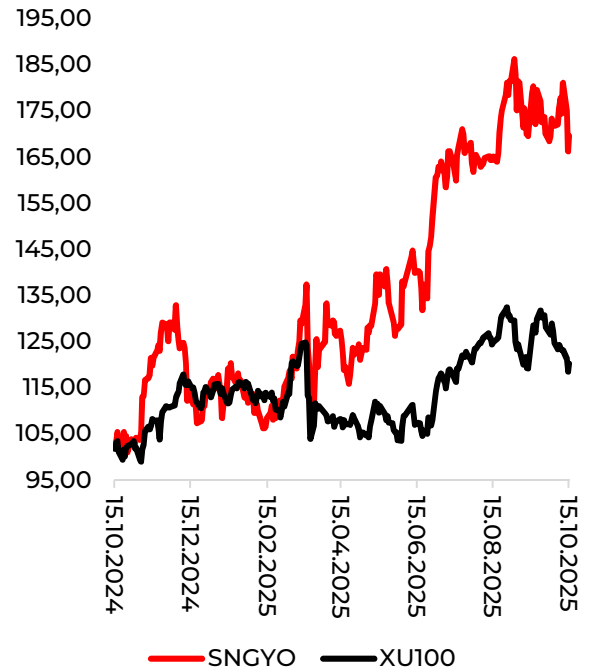
Hisse Sayısı (mln lot)	4.000
FDPO (%)	59,16
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	108,76

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	1,04	2,97	48,61
XGMYO'A GÖRE	-8,20	-17,72	-22,98
Nominal (TL)	-5,18	3,85	65,05
Nominal (USD)	-6,64	-0,08	42,61

ORTAKLIK YAPISI

	%
AVNİ ÇELİK	32,75
ARI FKAŞ	9,96
DİĞER	57,29



TRGYO - AL

Konsolidasyon zamanı

Yönetişim becerisinin yansımalarını almaya başladık. AVM tarafındaki başarılı faaliyetlerinin ardından geliştirmeye yönelik aksiyonlarla birlikte şirket geliştirme alanında da kritik nakit girişleri sağlayacak. 2025-2027 yıllarında ön satış ve satışlardan şirkete ek 35 milyar TL nakit girişi takip edilecek.

Verimli yıla hazırlık yapılıyor. 2027 yılı optimum bir yıl olmakla birlikte verimli bir yıl olacağını belirtmek isteriz. Şirketin bu verimlilik kazanımındaki ana husus üstte de belirttiğimiz gibi geliştirmeye yönelmesi olacak. Sadece portföy tutan bir şirket değil geliştirmeye net aktif değerini en az ilave 35 milyar TL daha büyüten bir yapı izliyor olacağız.

AVM geliri elde etmek kolay değil. Doluluk oranları görece iyimser olan ender şirketlerden birisi olan Torunlar GMYO özelinde her ne kadar finansallarda önemli bir katkısı olsa da genel yapıyı incelediğimizde Ticari Gayrimenkul Fiyat Endeksi verileri AVM'lerin iyi yönetilmediği ve doluluk oranlarında gözle görülür düşüşler olduğu takdirde kardan çok zarar yazma olasılığını karşımıza çıkarıyor. Kritik AVM portföyü ve doluluk oranlarında canlı seyir şirketi pozitif ayarştırmaktadır.

Temettü iştahı devam ediyor. Şirketten takip ettiğimiz son izlenimler doğrultusunda şirketin 2025 karından %50 bandında bir karı net bir şekilde dağıtabileceğini hesaplamaktayız. Burada özellikle şirketin yeni kanun ve yapıya uyum göstererek ortaklara önemli bir destek yaratımı sağlayacağını değerlendiriyoruz. Bu durum şirkete yönelik iştahı artırmaya devam edebilir. Beklenti üzerindeki karlılıklarla birlikte önümüzdeki dönemde bedelsiz pay olasılığını da kendimizce değerlendirmek isteriz. Büyüyen yapıda bu sermayenin görece geride kaldığını hatırlatmış olalım.

TRGYO özelinde

- 2025 3.çeyrekte 3,5 milyar TL (3-4) net kar bekliyoruz.
- 2025 yılsonundaki net kar beklentimizi 12,5 milyar TL'den 13 milyar TL'ye yükseltiyoruz.
- 2025 yılsonunda 214 milyar TL ve 2026 yılsonunda 250 milyar TL net aktif değer bekliyoruz.

Bu doğrultuda TRGYO özelinde 12 aylık hedef fiyatımızı 95,08 TL'den 100,2 TL'ye yükseltiyor AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

16 Ekim 2025

Hisse Kodu	TRGYO
Piyasa Değeri (mlr TL)	74,4
Piyasa Değeri (mln \$)	1.779
HEDEF FİYAT	100,20
POTANSİYEL GETİRİ	%34,67
TAVSİYE	AL

F/K	4,00
FD/FAVÖK	6,94
PD/DD	0,65

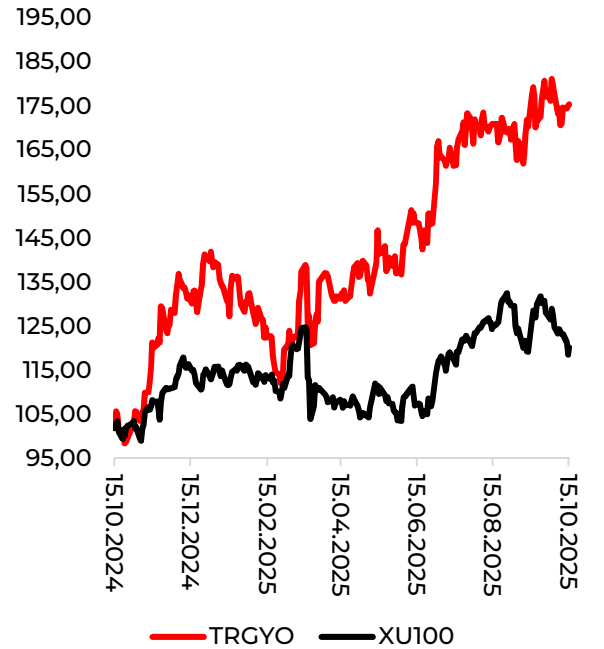
Hisse Sayısı (mln lot)	1.000
FDPO (%)	20,98
Günlük Ortalama İşlem (mln TL)	121,31

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	4,89	7,72	53,16
XGMYO'A GÖRE	-4,35	-12,96	-18,43
Nominal (TL)	-1,33	8,61	69,60
Nominal (USD)	-2,79	4,68	47,16

ORTAKLIK YAPISI

	%
AZİZ TORUN	39,62
MEHMET TORUN	39,37
TORUNLAR GIDA A.Ş.	6,01
DİĞER	15,00



**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul