

TORUNLAR GYO 3Ç2022 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"Torunlar GYO'nun Yılın Üçüncü Çeyreğindeki Net Dönem Karı 788mn TL ile Beklentilere Yakın Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 52,20TL

Reuters/Bloomberg	TRGYO.IS/TRGYO.TI		
Sektör	GYO		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BIST TİM-100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat			
TRGYO	36,64 TL	1,28 USD	
BİST 100	7.671	269 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,54		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	11,83 TL	38,30 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.000		
Piyasa Değeri (mn TL)	36.640		
Net Borç (mn TL)	911		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	21,1%		
Halka Açıklık	21,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	6,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	93,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	9,4%	49,3%	162,9%
BİST-100	-5,5%	-0,9%	67,8%
BİST-100 Göreceli	15,7%	50,6%	56,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	80,6		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	754	1.065	41,2%
Brüt Kar	530	832	56,9%
FAVÖK	479	738	54,0%
Net Finansman Geliri	-157	-114	-27,6%
Net Dön. Karı/Zararı	353	788	123%
	F/K	PD/DD	
TRGYO	1,89	1,03	
BİST-100	6,32	1,90	
BİST- GYO	2,52	1,21	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
AZİZ TORUN	39,5%		
MEHMET TORUN	39,4%		



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 14.11.2023 verileri kullanılmıştır

Torunlar GYO'nun 3Ç2023'teki (konsolide) net dönem karı 787,8mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bizim net kar beklentimiz 788mn TL iken, ortalama piyasa net kar beklentisi 780mn TL idi. Önceki çeyrekte 649,1mn TL kar yazan Şirket, 3Ç2022'de 353mn TL net kar kaydetmişti.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Şirket'in 9A2023'teki net dönem karı 2.004mn TL'ye yükselmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 670mn TL kar yazılmıştı.

Torunlar GYO'nun bu yılın üçüncü çeyreğindeki satış gelirleri 1.065,5mn TL olarak gerçekleşmiş (Beklenti: 950mn TL) ve yıllık %41,2 oranında büyüme kaydetmiştir. Şirket'in kira gelirleri yıllık %78,5 oranında artarak 3Ç2023'te 782mn TL'ye yükselirken, konut ve ofis satış gelirleri 39mn TL ile geçen yılın üçüncü çeyreğine göre %68 oranında düşüş göstermiştir. Ortak alan ve otel gelirleri ise sırasıyla 177mn TL ve 68mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in brüt karı 832mn TL ile yıllık %56,9 oranında yükselirken, FAVÖK 738mn TL (Beklenti: 690mn TL) gerçekleşmiş ve aynı dönemde %54 oranında artmıştır. FAVÖK marjı ise %69,3 (3Ç2022: %63,6) olmuştur. Diğer yandan, bu çeyrekte 113,9mn TL net finansman gideri (3Ç2022: 157mn TL net finansman gideri) yazılırken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 99mn TL gelir kaydedilmiştir.

Şirket'in USD fazla pozisyonu 9,6mn USD azalarak 24,6mn USD'ye düşerken, EUR açık pozisyonu 6,4mn EUR gerileyerek 15,7mn EUR olmuştur. Nette döviz fazla pozisyonu (217,5mn TL) devam etmiştir. Diğer yandan, net borçta yaklaşık 1,3milyar düşüş gözlenmiş ve net borç tutarı 0,9 milyar TL'ye kadar gerilemiştir. Net Borç /FAVÖK oranı da 0,6 puan iyileşerek 0,4x seviyesinde kadar gerilemiştir. Bu arada Şirket'in Banka kredilerinden oluşan borçlarının %11'i Euro ve %89'u TL cinsindedir. USD döviz cinsi banka kredisi kalmamıştır.

Torunlar GYO'nun hedef hisse fiyatını, tahminlerde yapmış olduğumuz revizyonlara bağlı olarak 39,70TL'den **52,20TL**'ye yükseltiyoruz. Torunlar GYO ile ilgili daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.

Torunlar GYO'nun 9A2023 dönemi karı 2milyar TL...

Torunlar GYO'nun 9A2023'teki satış gelirleri yıllık %45,2 oranına artarak 2.806mn TL'ye çıkmıştır. Satış gelirlerinin %68'i kira, %11'i konut satışlarından oluşmaktadır. AVM ve ofis kira gelirlerinde yıllık %85,9 oranında artış gözlenmiştir. Konut ve ofis kira satışlarındaki brüt kar marjı %93,8'dir. AVM ve ofis kira gelirlerinde ise %78,7'dir. Öte taraftan, portföylerde yer alan AVM'lerdeki mağaza cirolarında birebirde %88,5'lik artış gözlenmiştir. Yılın ilk dokuz ayında 250mn TL faaliyet gideri kaydeden Şirket, 191,6mn TL iştirak ve 106,5mn TL diğer faaliyetlerden gelir kaydetmiş öte yandan 252,5mn TL net finansman gideri yazmıştır. Sonuç olarak, Torunlar GYO yılın ilk dokuz ayında 2.004mn TL kar elde etmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23- 3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	%Değ.
SATIŞLAR	754,4	729,4	840,0	900,3	1.065,5	41,2%	1.932,5	2.805,8	45,2%
Satışların Maliyeti (-)	224,0	155,6	195,8	167,5	233,4	4,2%	453,5	596,6	31,6%
BRÜT KAR/ZARAR	530,4	573,7	644,2	732,9	832,1	56,9%	1.479,1	2.209,2	49,4%
Faaliyet Giderleri(-)	57,0	60,6	63,0	83,1	104,0	82,4%	174,8	250,1	43,1%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	473,3	490,3	581,2	649,8	728,1	53,8%	1.304,2	1.959,0	50,2%
Yatırım Amaçlı Gayrim. Değ.Art.	0,0	17.014,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	2,2	76,1	27,2	4,3	75,1	-	1,3	106,5	-
NET FAALİYET KARI/ZARARI	475,5	17.580,5	608,4	654,0	803,2	68,9%	1.305,5	2.065,6	58,2%
FAVÖK	479,4	518,7	587,7	664,4	738,4	54,0%	1.322,1	1.990,5	50,6%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	34,6	382,1	43,7	49,1	98,8	185,8%	95,9	191,6	99,7%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-157,3	-194,7	-85,1	-53,6	-113,9	-27,6%	-730,9	-252,5	-65,4%
Vergi Gideri/Geliri	-0,2	1,5	0,3	0,4	0,3	-	0,7	1,0	46,4%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	353,0	17.766,4	566,7	649,1	787,8	123,2%	670	2.004	199,1%
FINANSAL ORANLAR	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	-	9A22	9A23	-
Brüt Kar Marjı	70,3%	78,7%	76,7%	81,4%	78,1%	-	76,5%	78,7%	-
FAVÖK Marjı	63,6%	71,1%	70,0%	73,8%	69,3%	-	68,4%	70,9%	-

Kaynak: Torunlar GYO, Ziraat Yatırım

Şirket'in NAD'ı 35,6milyar TL'ye ulaştı...

Ekspertiz değerlerine (2022 yılsonu) göre Şirket'in Net Aktif Değeri (NAD) 2023 Eylül sonu itibarıyla 35,6milyar TL seviyesindedir. Tarihi iskontosu %55 olan Torunlar GYO, 14 Kasım 2023 tarihi itibarıyla NAD'a göre %3 oranında primli işlem görmektedir. Son bir ve üç yıllık iskonto ise sırasıyla %39 ve %52'dir.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Şirket ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılı satış gelirleri ve FAVÖK beklentimiz sırasıyla 5.579mn TL ve 3.825mn TL iken, FAVÖK marjı beklentimiz %68,6'dır.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Gelirler	2.662	5.253	5.579	9.534	10.997
FAVÖK	1.818	3.530	3.825	6.335	7.388
Net Kar*	18.436	30.772	32.024	33.315	36.289
FAVÖK Marjı	68,3%	65,0%	68,6%	63,3%	67,2%

Kaynak: Ziraat Yatırım

*: Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değer Artışı Dahil

Torunlar GYO için hedef hisse fiyatımızı 52,20TL'ye yükseltiyoruz...

Torunlar GYO'nun tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve güncellemelere bağlı olarak 39.696mn TL'den 52.201mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 39,70TL'den **52,20TL'ye** çıkartıyoruz. Şirket hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre %29,8 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Torunlar GYO için daha önceki "**AL**" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme (mn TL)	Kullanılan Yöntem	Tahmini Değer
Binalar		
Zafer Plaza	İNA	801
Torium AVM	İNA	1.512
Korupark	İNA	4.973
Torun Tower	İNA	7.762
Mall of Istanbul	İNA	12.682
Mall Of Antalya	İNA	2.635
Torun Center	İNA	11.639
Diğer	Ekspertiz Değerleri -%30 prim	7.066
Gayrimenkul Projeleri		
İstanbul Paşabahçe	İNA	4.562
Karaköy Otel Projesi	Ekspertiz Değerleri -%30 prim	875
5.Levent	Ekspertiz Değerleri -%30 prim	3.393
Arsalar ve Arazilar	Ekspertiz Değerleri -%30 prim	1.127
Toplam Varlıkların Bugünkü Değeri		59.026
İştirakler	Ekspertiz Değerleri - %30 Prim	815
Yeni Gimat GYO (%14,83 hisse)	Piyasa Değeri*	1.398
Diğer Varlıklar		-5.077
Para ve Sermaye Piyasaları		3.193
Borçlar (-)		7.154
Tahmini Piyasa Değeri		52.201
Ödenmiş Sermaye		1.000
Hedef Hisse Fiyatı		52,20
Güncel Hisse Fiyatı		36,64
İskonto Oranı		29,8%

*14.11.2023 Tarihi İtibariyle

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	1.222	1.113	2.017	1.481	5.114	245%
Nakit ve Nakit Benzerleri	143	248	925	630	2.992	375%
Ticari Alacaklar	101	101	503	241	704	192%
Diğer Alacaklar	0	0	10	0	12	-
Stoklar	923	547	476	501	459	-8%
Diğer Dönen Varlıklar	11	22	31	27	39	43%
DURAN VARLIKLAR	12.493	18.794	37.264	18.921	37.640	99%
Ticari Alacaklar	3	45	72	8	74	-
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	402	516	986	563	1.094	94%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	11.737	17.243	34.236	17.271	34.171	98%
Maddi Duran Varlıklar	346	754	1.537	743	1.522	105%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	2	2	3	1	-63%
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	-
TOPLAM AKTİFLER	13.715	19.907	39.281	20.403	42.754	110%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.496	2.807	2.142	2.669	2.442	-9%
Finansal Borçlar	1.648	2.290	688	600	857	43%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	532	169	1.120	1.608	1.022	-36%
Ticari Borçlar	71	89	117	156	217	39%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	89	51	37	125	41	-67%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.449	2.581	3.344	2.545	4.712	85%
Finansal Borçlar	2.447	2.578	2.597	2.368	2.225	-6%
Ticari Borçlar	0	0	0	0	27	-
ÖZSERMAYE	8.770	14.519	33.795	15.189	35.599	134%
Ödenmiş Sermaye	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	-
TOPLAM PASİFLER	13.715	19.907	39.281	20.403	42.754	110%
ÖZET GELİR TABLOSU (BİN TL)	2020	2021	2022	09/2022	09/2023	%Değ.
SATIŞLAR	1.106	1.484	2.662	1.932,5	2.805,8	45%
Satışların Maliyeti (-)	430	308	632	453,5	596,6	32%
BRÜT KAR/ZARAR	676	1.176	2.030	1.479,1	2.209,2	49%
Faaliyet Giderleri(-)	83	129	235	174,8	250,1	43%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	593	1.047	1.795	1.304,2	1.959,0	50%
Yatırım Amaçlı Gayrim. Değ.Art.	744	5.448	17.014	-	-	-
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-1	-1	77	1,3	106,5	-
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1.336	6.495	18.886	1.305,5	2.065,6	58%
FAVÖK	595	1.064	1.818	1.322,1	1.990,5	51%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	43	144	478	95,9	191,6	100%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	0	0	0,0	0,0	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-1.044	-1.332	-926	-730,9	-252,5	-65%
Vergi Gideri/Geliri	0	0	-2	0,7	1,0	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	293	0	-2	0,7	1,0	-
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	293	5.307	18.436	669,9	2.003,6	199%

Kaynak: Torunlar GYO, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri