

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	135,00	FD/FAVÖK :	8,5		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	104,80	F/K :	12,3		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyreksel %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	2.871	7.549	-62%	2.314	24%	0	3.289
FAVÖK	2.141	5.340	-60%	1.539	39%	0	2.479
Net Dönem Karı	1.710	126	1252%	1.021	67%	0	2.068
FAVÖK Marjı	74,6%	70,7%	3,8 yp	66,5%	8,1 yp	0,0%	75,4%
Net Kar Marjı	59,5%	1,7%	57,9 yp	44,1%	15,4 yp	0,0%	62,9%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Yılın ilk çeyreğinde satış gelirlerinde %24 yükseliş-** Torunlar GYO 1Ç26 döneminde piyasa tahminlerine paralel, yıllık %24 artışla 2,9 mlr TL satış geliri elde etti. Satış gelirlerinin %73'ü kira geliri olmakla birlikte, AVM ve ofis kira gelirleri geçen yılın aynı dönemine göre %31,1 artış gösterdi. Şirket portföyünde yer alan AVM'lerdeki mağaza ciroları 1Ç26 döneminde yıllık %35,1 artış gösterirken, AVM'lerin ziyaretçi sayısı da yıllık bazda %7,6 yükseldi.
- Güçlü net kar-** Şirket'in FAVÖK'ü yıllık bazda %39,2 yükselerek 2,1 mlr TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı 8,1 puan artışla %74,6 seviyesinde gerçekleşti. Torunlar GYO, yılın ilk üç aylık döneminde yıllık %67,4 artışla 1,7 mlr TL net kar açıkladı. Bu dönemde 115,3 mn TL'lik ertelenmiş vergi geliri ve net finansman gelirleri karlılığı desteklerken, 2,2 mlr TL tutarındaki parasal kayıp kalemi baskılayıcı etki oluşturdu. Şirketin 4Ç25 döneminde 20,7 mlr TL olan net nakit pozisyonu, Forum Mersin ve Forum Kayseri AVM'lerin satın alımı sebebiyle 5,6 mlr TL seviyesine geriledi.
- 1Ç26 Gelişmeleri-** Torunlar GYO, 1Ç26 döneminde Paşabahçe projesine 14,2 mn TL, Karaköy Otel Projesi için 608 bin TL, Torun Center için 44,4 mn TL ve diğerlerine 16,0 mn TL olmak üzere toplamda 75,1 mn TL yatırım harcaması gerçekleştirdi. Şirket aktiflerinin %78'ini yatırım amaçlı gayrimenkuller, özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlar, stoklar ve maddi duran varlıklar (otel), %17'sini nakit, nakit benzeri ve finansal varlıklar oluşturmaktadır. Bu çeyrek itibarıyla Şirketin net aktif değeri 2025 yılının son çeyreğine göre %1,1 artışla 145,3 mlr TL'ye yükseldi.
- Değerleme ve Öneri-** Şirket hisseleri finansallar öncesinde son bir ayda %7,6 pozitif performans gösterdi. Bu çeyrekte, ana kalemlerdeki artış ve artan yatırımlara karşın korunan net nakit pozisyonu dolayısıyla piyasa tepkisinin hafif pozitif olmasını bekliyoruz. Şirket hisseleri son kapanış fiyatı baz alındığında Net Aktif Değeri (NAD)'ne göre %28 iskontolu işlem görmektedir. 1Ç26 finansal sonuçların ardından Torunlar GYO için hisse başı hedef fiyatımızı 118,0 TL'den **135,0 TL** seviyesine revize ediyoruz. Şirket için kısa vadeli "**Endeksin Üzerinde Getiri**" ve uzun vadeli "**AL**" önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

1Ç26 Finansal Sonuçları| Torunlar GYO



12 Mayıs 2026 Salı

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	3A26	3A25	Yıllık %
Net Satışlar	2.871	7.549	-62%	2.314	24%	2.871	2.314	24%
SMM	-606	-2.071	-71%	-712	-15%	-606	-712	-15%
Brüt Kar	2.265	5.478	-59%	1.602	41%	2.265	1.602	41%
Operasyonel Gider	-126	-143	-12%	-101	24%	-126	-101	24%
FVÖK	2.139	5.335	-60%	1.500	43%	2.139	1.500	43%
FAVÖK	2.141	5.340	-60%	1.539	39%	2.141	1.539	39%
Diğer Gelir/Gider (Net)	16	-573	a.d.	-52	a.d.	16	-52	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider	0	0	0%	0	0%	0	0	0%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-101	528	a.d.	145	a.d.	-101	145	a.d.
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-2.233	-1.433	56%	-2.590	-14%	-2.233	-2.590	-14%
VÖK	2.134	5.975	-64%	1.650	29%	2.134	1.650	29%
Net Dönem Karı	1.710	126	1252%	1.021	67%	1.710	1.021	67%
Brüt Kar Marjı	78,9%	72,6%	6,3 yp	69%	9,7 yp	79%	69%	9,7 yp
FAVÖK Marjı	74,6%	70,7%	3,8 yp	67%	8,1 yp	75%	67%	8,1 yp
Net Kar Marjı	59,5%	1,7%	57,9 yp	44%	15,4 yp	60%	44%	15,4 yp
Bilanço (mn TL)	3A26	12A25		3A25				
Dönen Varlıklar	26.463	30.526	-13%	25.732	3%			
Hazır Değerler	17.500	16.801	4%	11.571	51%			
Menkul Kıymetler	93	4.726	-98%	5.447	-98%			
KV Ticari Alacaklar	1.108	1.070	4%	1.175	-6%			
Stoklar	7.309	7.480	-2%	6.818	7%			
Diğer Dönen Varlıklar	454	450	1%	721	-37%			
Duran Varlıklar	161.168	142.161	13%	102.768	57%			
Aktif Toplamı	187.631	172.688	9%	128.501	46%			
KV Borçlar	7.806	4.461	75%	5.243	49%			
KV Finansal Borçlar	1.803	701	157%	814	122%			
KV Ticari Borçlar	1.797	393	358%	196	816%			
Diğer KV Borçlar	4.206	3.367	25%	4.233	-1%			
UV Borçlar	33.977	24.089	41%	14.960	127%			
UV Finansal Borçlar	10.213	136	7407%	822	1142%			
UV Ticari Borçlar	15	89	-83%	75	-80%			
Diğer UV Borçlar	23.749	23.864	0%	14.063	69%			
Öz Sermaye	145.848	144.138	1%	108.297	35%			
Pasif Toplamı	187.631	172.688	9%	128.501	46%			
Net Borç	-5.576	-20.690	-73,0%	-15.382	-63,7%			

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.