

12 Mart 2026 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)		118,00	FD/FAVÖK :	6,2		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)		81,30	F/K :	11,4		
Gelir Tablosu - Özet					Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*	
Net Satışlar	7.549	2.488	203%	9.571	-21%	0	7.174	
FAVÖK	5.340	1.571	240%	4.819	11%	0	4.249	
Net Dönem Karı	126	2.089	-94%	13.115	-99%	0	6.551	
FAVÖK Marjı	70,7%	63,1%	7,6 yp	50,3%	20,4 yp	0,0%	59,2%	
Net Kar Marjı	1,7%	84,0%	-82,3 yp	137,0%	-135,3 yp	0,0%	91,3%	

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

- Satış gelirlerinde daralma-** 2025 yılının son çeyreğinde Torunlar GYO, piyasa tahminlerine paralel, yıllık %21,1 azalışla 7,5 mlr TL satış geliri elde etti. Şirket yılın tamamında ise %54'ü kira geliri olmak üzere 14,5 mlr TL (y/y: -%9,6) satış geliri kaydetti. 2025 yılında AVM ve ofis kira gelirleri, geçen yılın aynı dönemine göre %24,2 artışla 8,1 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Ayrıca bu dönemde Şirketin portföyünde yer alan AVM'lerdeki mağaza cirolarında yıllık olarak %34,5 artış gerçekleşti.
- Operasyonel karlılıktaki güçlü artışa karşın net kar beklentileri karşılayamadı-** Şirketin FAVÖK'ü yıl boyunca artış gösterirken, 4Ç25'te yıllık %10,8 yükselerek 5,3 mlr TL'ye ulaştı. Bu dönemde FAVÖK marjı 20,4 puan iyileşerek %70,7 seviyesinde gerçekleşti. Yılın tamamında ise FAVÖK yıllık olarak %8,0 artışla 10,1 mlr TL'ye, FAVÖK marjı 11,3 puan artarak %69,5 düzeyinde kaydedildi. Torunlar GYO, yılın son çeyreğinde yıllık %99 azalışla 126,5 mn TL net kar açıkladı. Bu dönemde, enflasyon muhasebesi uygulamasının ertelenmesi sonucunda 4,3 mlr TL'lik ertelenmiş vergi gideri ve yatırım amaçlı gayrimenkullerde 533 mn TL'lik değer kaybı kaynaklı diğer faaliyetlerden net giderler Şirketin net karlılığı üzerinde baskılayıcı etki oluşturdu. Diğer taraftan özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan (Yeni Gimat, TTA ve Netsel) elde edilen 684,5 mn TL karlılığa sınırlı da olsa destek verdi. Böylece yılın tamamında Torunlar GYO 7,1 mlr TL net kar (2024: 10,9 mlr TL net kar) elde etti. Öte yandan Şirketin 3Ç25 döneminde 17,4 mlr TL olan net nakit pozisyonu, bu çeyrekte %7,8 artışla 18,8 mlr TL'ye ulaştı.
- 2025 Gelişmeleri-** Torunlar GYO 2025 yılında 1,5 mlr TL yatırım harcaması gerçekleştirirken, 2024 yıl sonunda 151,1 mlr TL olan aktif toplamını 2025 yıl sonu itibarıyla %3,8 artırarak 156,9 mlr TL'ye yükseltti. Söz konusu aktiflerin %79'unu yatırım amaçlı gayrimenkuller, özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlar, stoklar ve maddi duran varlıklar, %20'sini nakit, nakit benzeri ve finansal varlıklar oluşturmaktadır. Son olarak Şirketin net aktif değeri bir önceki yıla göre %2,6 artışla 130,6 mlr TL'ye yükseldi.
- Değerleme ve Öneri-** Şirket hisseleri finansallar öncesinde son bir ayda %1,0 pozitif performans gösterdi. Bu çeyrekte, operasyonel karlılıktaki güçlü artışa karşın beklentilerin altında gelen karlılık dolayısıyla piyasa tepkisinin sınırlı negatif olmasını bekliyoruz. Şirket hisseleri son kapanış fiyatı baz alındığında Net Aktif Değeri (NAD)'ne göre %37,7 iskontolu işlem görmektedir. 4Ç25 finansal sonuçların ardından Torunlar GYO için hisse başı hedef fiyatımızı 105,0 TL'den **180,0 TL** seviyesine revize ediyoruz. Şirket için kısa vadeli **"Endeksin Üzerinde Getiri"** ve uzun vadeli **"AL"** önerilerimizi ise sürdürüyoruz.

4Ç25 Finansal Sonuçları| Torunlar GYO



12 Mart 2026 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	7.549	2.488	203%	9.571	-21%	14.525	16.065	-10%
SMM	-2.071	-829	150%	-4.646	-55%	-4.001	-6.346	-37%
Brüt Kar	5.478	1.659	230%	4.926	11%	10.524	9.719	8%
Operasyonel Gider	-143	-94	52%	-111	29%	-453	-401	13%
FVÖK	5.335	1.565	241%	4.815	11%	10.071	9.319	8%
FAVÖK	5.340	1.571	240%	4.819	11%	10.095	9.345	8%
Diğer Gelir/Gider (Net)	-573	116	a.d.	8.022	a.d.	1.363	763	79%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	0	0	0%	0	0%	0	0	0%
Finansal Gelir/Gider (Net)	528	597	-12%	1.378	-62%	1.923	1.514	27%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-1.433	-1.635	-12%	-141	918%	-7.274	-4.386	66%
VÖK	5.975	2.428	146%	14.000	-57%	14.446	11.753	23%
Net Dönem Karı	126	2.089	-94%	13.115	-99%	7.148	10.869	-34%
Brüt Kar Marjı	72,6%	66,7%	5,9 yp	51%	21,1 yp	72%	60%	12 yp
FAVÖK Marjı	70,7%	63,1%	7,6 yp	50%	20,4 yp	69%	58%	11,3 yp
Net Kar Marjı	1,7%	84,0%	-82,3 yp	137%	-135,3 yp	49%	68%	-18,4 yp

Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24	
Dönen Varlıklar	27.741	28.073	-1%	29.584	-6%
Hazır Değerler	15.268	12.184	25%	12.646	21%
Menkul Kıymetler	4.294	6.011	-29%	7.057	-39%
KV Ticari Alacaklar	972	1.069	-9%	1.281	-24%
Stoklar	6.797	8.166	-17%	8.018	-15%
Diğer Dönen Varlıklar	409	642	-36%	582	-30%
Duran Varlıklar	129.188	121.094	7%	121.479	6%
Aktif Toplamı	156.929	149.167	5%	151.063	4%
KV Borçlar	4.053	6.795	-40%	5.345	-24%
KV Finansal Borçlar	637	523	22%	1.142	-44%
KV Ticari Borçlar	357	204	75%	361	-1%
Diğer KV Borçlar	3.060	6.068	-50%	3.841	-20%
UV Borçlar	21.891	16.961	29%	17.854	23%
UV Finansal Borçlar	124	225	-45%	1.479	-92%
UV Ticari Borçlar	81	97	-17%	90	-10%
Diğer UV Borçlar	21.686	16.638	30%	16.286	33%
Öz Sermaye	130.984	125.411	4%	127.864	2%
Pasif Toplamı	156.929	149.167	5%	151.063	4%
Net Borç	-18.802	-17.448	7,8%	-17.082	10,1%

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.