

TORUNLAR GYO 2Ç2022 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"Torunlar GYO Yılın İkinci Çeyreğinde Beklentiler Doğrultusunda Performans Sergiledi..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 39,70TL

Reuters/Bloomberg	TRGYO.IS/TRGYO.TI
Sektör	GYO
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BİST TÜM-100
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar

Fiyat		
TRGYO	26,08 TL	0,96 USD
BİST 100	7.797	288 USD
TL/\$ (TCMB Alış)		27,06
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	7,80 TL	26,08 TL
Hisse Adedi (mn)		1.000
Piyasa Değeri (mn TL)		26.080
Net Borç (mn TL)		2.190
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		21,1%
Halka Açıklık		21,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		12,6%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		87,4%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	9,1%	98,8%	193,3%
BİST-100	16,6%	73,2%	158,2%
BİST-100 Göreceli	-6,4%	14,8%	13,6%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			64,1
(mn TL)	2Ç2022	2Ç2023	% Değ.
Net Satış	585	900	54,0%
Brüt Kar	464	733	58,0%
FAVÖK	398	664	67,1%
Net Finansman Geliri	-278	-54	-80,7%
Net Dön. Karı/Zararı	147	649	340%

	F/K	PD/DD
TRGYO	1,38	0,75
BİST-100	7,57	2,19
BİST- GYO	2,56	1,22
Ortaklık Yapısı (İlk 2)		Pay Oranı
AZİZ TORUN		39,5%
MEHMET TORUN		39,4%



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 21.08.2023 verileri kullanılmıştır.

Torunlar GYO'nun 2Ç2023'teki (konsolide) net dönem karı 649,1mn TL olarak gerçekleşmiştir. Bizim net kar beklentimiz 645mn TL iken, piyasanın net kar beklentisi 626mn TL idi. Şirket, 2Ç2022'de 147,4mn TL net kar yazmıştı.

İkinci çeyrek karı sonrasında Şirket'in 6A2023'teki net dönem karı 1.216mn TL'ye yükselmiştir. Geçen yılın aynı döneminde net dönem karı 316,9mn TL idi.

Torunlar GYO'nun bu yılın ikinci çeyreğindeki satış gelirleri 900,3mn TL olarak gerçekleşmiş (Beklenti: 882mn TL) ve yıllık %54 oranında büyüme kaydetmiştir. Şirket'in kira gelirleri yıllık %92,4 oranında artarak 2Ç2023'te 620,9mn TL'ye yükselirken, konut ve ofis satış gelirleri 103,1mn TL ile geçen yılın ikinci çeyreğine göre %28,7 oranında düşüş göstermiştir. Ortak alan ve otel gelirleri ise sırasıyla 127,4mn TL ve 103,1mn TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in brüt karı 732,9mn TL ile yıllık %58 oranında yükselirken, FAVÖK 664,4mn TL (Beklenti: 610mn TL) seviyesinde gerçekleşmiş ve aynı dönemde %67,1 oranında artmıştır. FAVÖK marjı ise %73,8 (2Ç2022: %68) olmuştur. Diğer yandan, bu çeyrekte 53,6mn TL net finansman gideri (2Ç2022: 277,6mn TL net finansman gideri) yazılırken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 49,1mn TL gelir kaydedilmiştir.

Torunlar GYO, önceki çeyrekteki 0,4milyar TL döviz açık pozisyonundan bu çeyrekte 0,26 milyar TL döviz fazla pozisyona geçmiştir. Şirket'in USD fazla pozisyonu 29mn USD artarak 34,3mn USD'ye çıkarken, EUR açık pozisyonu hafif gerileyerek 22,1mn EUR olmuştur. Diğer yandan, net borçta yaklaşık 0,6milyar düşüş gözlenmiş ve net borç tutarı 2,2 milyar TL'ye gerilemiştir. Net Borç /FAVÖK oranı 0,4 puan iyileşerek 1,0x seviyesinde kadar gerilemiştir. Bu arada Şirket'in Banka kredilerinden oluşan borçlarının %16'sı Euro ve %84'ü TL cinsindedir. USD döviz cinsi banka kredisi kalmamıştır.

Torunlar GYO'nun hedef hisse fiyatını, tahminlerde yapmış olduğumuz revizyonlara bağlı olarak 30,20TL'den **39,70TL**'ye yükseltiyoruz. Torunlar GYO ile ilgili daha önceki **"AL"** önerimizi de koruyoruz.

Torunlar GYO'nun 6A2023 dönemi karı 1,2milyar TL...

Torunlar GYO'nun 6A2023'teki satış gelirleri yıllık %47,7 oranına artarak 1.740mn TL'ye çıkmıştır. Satış gelirlerinin %64'ü kira, %15'i konut satışlarından oluşmaktadır. AVM ve ofis kira gelirlerinde yıllık %91,2 oranında artış gözlenmiştir. Kira gelirlerindeki brüt kar marjı %78,5'tir. Konut ve ofis satışlarındaki brüt kar marjı ise %93,5'tir. Öte taraftan, portföylerde yer alan AVM'lerdeki mağaza cirolarında birebirde %110'luk artış gözlenmiştir. Yılın ilk altı ayında 146,1mn TL faaliyet gideri kaydeden Şirket, 92,8mn TL iştirak ve 31,4mn TL diğer faaliyetlerden gelir kaydetmiş öte yandan 138,7mn TL net finansman gideri yazmıştır. Sonuç olarak, Torunlar GYO yılın ilk altı ayında 1,2 milyar TL kar elde etmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23- 2Ç22 %Değ.	6A22	6A23	%Değ.
SATIŞLAR	593,5	584,6	754,4	729,4	840,0	900,3	54,0%	1.178,2	1.740,3	47,7%
Satışların Maliyeti (-)	108,8	120,7	224,0	178,4	195,8	167,5	38,7%	229,5	363,2	58,3%
BRÜT KAR/ZARAR	484,8	463,9	530,4	551,0	644,2	732,9	58,0%	948,7	1.377,0	45,2%
Faaliyet Giderleri(-)	45,6	72,2	57,0	60,6	63,0	83,1	15,1%	117,8	146,1	24,0%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	439,2	391,7	473,3	490,3	581,2	649,8	65,9%	830,9	1.230,9	48,1%
Yatırım Amaçlı Gayrim. Değ.Art.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	0,0	0,0	-
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-1,6	0,7	2,2	30,1	27,2	4,3	536,8%	-0,9	31,4	-
NET FAALİYET KARI/ZARARI	437,6	392,4	475,5	520,5	608,4	654,0	66,7%	830,0	1.262,4	52,1%
FAVÖK	445,1	397,6	479,4	496,0	587,7	664,4	67,1%	842,7	1.252,1	48,6%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	27,9	33,5	34,6	382,1	43,7	49,1	46,6%	61,3	92,8	51,2%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-296,0	-277,6	-157,3	-194,7	-85,1	-53,6	-80,7%	-573,6	-138,7	-75,8%
Vergi Gideri/Geliri	0,0	0,0	0,7	1,5	0,3	0,4	-	0,0	0,7	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	169,5	147,4	353,0	545,9	566,7	649,1	340,4%	316,9	1.215,8	283,7%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	-	6A22	6A23	-
Brüt Kar Marjı	81,7%	79,4%	70,3%	75,5%	76,7%	81,4%	-	80,5%	79,1%	-
FAVÖK Marjı	75,0%	68,0%	63,6%	68,0%	70,0%	73,8%	-	71,5%	72,0%	-

Kaynak: Torunlar GYO, Ziraat Yatırım

Şirket'in NAD'ı 34,8milyar TL'ye yükseldi...

Ekspertiz değerlerine (2022 yılsonu) göre Şirket'in Net Aktif Değeri (NAD) 2023 Haziran sonu itibarıyla 34,8milyar TL seviyesindedir. 21 Ağustos 2023 tarihi itibarıyla NAD'a göre %25 oranında iskontolu işlem gören Torunlar GYO'nun tarihi iskontosu %55 iken, son bir yıllık ve son üç yıllık ortalama iskontosu sırasıyla %32 ve %50 oranındadır.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Şirket ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz. Buna göre 2023 yılı satış gelirleri ve FAVÖK beklentimiz sırasıyla 5.253mn TL ve 3.530mn TL iken, FAVÖK marjı beklentimiz %67,2'dir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023T		2024T	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Gelirler	2.662	5.131	5.253	9.159	9.534
FAVÖK	1.818	3.335	3.530	5.798	6.335
Net Kar*	18.436	27.073	30.772	29.837	33.315
FAVÖK Marjı	68,3%	65,0%	67,2%	63,3%	66,4%

Kaynak: Ziraat Yatırım

*: Yatırım Amaçlı Gayrimenkullerin Değer Artışı Dahil

Torunlar GYO için hedef hisse fiyatımızı 39,70TL'ye yükseltiyoruz...

Torunlar GYO'nun tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve güncellemelere bağlı olarak 30.201mn TL'den 39.696mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 30,20TL'den **39,70TL'ye** çıkartıyoruz. Şirket hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre %34,3 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	581
Torium AVM	İNA	1.898
Korupark	İNA	4.247
Torun Tower	İNA	6.108
Mall of Istanbul	İNA	10.579
Mall Of Antalya	İNA	2.526
Torun Center	İNA	8.264
Diğer	Ekspertiz Değerleri	5.435
Gayrimenkul Projeleri		
İstanbul Paşabahçe	İNA	3.675
Karaköy Otel Projesi	Ekspertiz Değeri	673
5.Levent	Ekspertiz Değeri	2.610
Arsalar ve Arazilar	Ekspertiz Değerleri	846
Toplam Varlıkların Bugünkü Değeri		47.441
İştirakler	Ekspertiz Değerleri	627
Yeni Gimat GYO (%14,83 hisse)	Piyasa Değeri*	1.433
Diğer Varlıklar		-5.494
Para ve Sermaye Piyasaları		2.310
Borçlar (-)		6.622
Tahmini Piyasa Değeri		39.696
Ödenmiş Sermaye		1.000
Hedef Hisse Fiyatı		39,70
Güncel Hisse Fiyatı		26,08
İskonto Oranı		34,3%

*21.08.2023 Tarihi İtibariyle

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	06/2022	06/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	1.222	1.113	2.017	1.259	3.974	216%
Nakit ve Nakit Benzerleri	143	248	925	430	2.198	411%
Ticari Alacaklar	101	101	503	225	606	170%
Diğer Alacaklar	0	0	10	0	12	-
Stoklar	923	547	476	507	459	-9%
Diğer Dönen Varlıklar	11	22	31	21	30	48%
DURAN VARLIKLAR	12.493	18.794	37.264	18.827	37.460	99%
Ticari Alacaklar	3	45	72	16	122	-
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	402	516	986	528	995	88%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	11.737	17.243	34.236	17.261	34.145	98%
Maddi Duran Varlıklar	346	754	1.537	749	1.525	104%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	2	2	3	1	-56%
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	-
TOPLAM AKTİFLER	13.715	19.907	39.281	20.087	41.434	106%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.496	2.807	2.142	2.791	2.319	-17%
Finansal Borçlar	1.648	2.290	688	583	748	28%
Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	532	169	1.120	1.853	1.204	-35%
Ticari Borçlar	71	89	117	149	143	-4%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	89	51	37	26	45	76%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.449	2.581	3.344	2.459	4.303	75%
Finansal Borçlar	2.447	2.578	2.597	2.458	2.549	4%
Ticari Borçlar	0	0	0	0	27	-
ÖZSERMAYE	8.770	14.519	33.795	14.836	34.811	135%
Ödenmiş Sermaye	1.000	1.000	1.000	1.000	1.000	-
TOPLAM PASİFLER	13.715	19.907	39.281	20.087	41.434	106%
ÖZET GELİR TABLOSU (BİN TL)	2020	2021	2022	06/2022	06/2023	%Değ.
SATIŞLAR	1.106	1.484	2.662	1.178,2	1.740,3	48%
Satışların Maliyeti (-)	430	308	632	229,5	363,2	58%
BRÜT KAR/ZARAR	676	1.176	2.030	948,7	1.377,0	45%
Faaliyet Giderleri(-)	83	129	235	117,8	146,1	24%
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	593	1.047	1.795	830,9	1.230,9	48%
Yatırım Amaçlı Gayrim. Değ.Art.	744	5.448	17.014	-	-	-
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-1	-1	77	-0,9	31,4	-
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1.336	6.495	18.886	830,0	1.262,4	52%
FAVÖK	595	1.064	1.818	842,7	1.252,1	49%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	43	144	478	61,3	92,8	51%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	0	0	0,0	0,0	-
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-1.044	-1.332	-926	-573,6	-138,7	-76%
Vergi Gideri/Geliri	0	0	-2	0,0	0,7	-
NET DÖNEM KARI/ZARARI	293	0	-2	0,0	0,7	-
Ana Ort. Payları Net Dönem Karı/Zararı	293	5.307	18.436	316,9	1.215,8	284%

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