

TORUNLAR GYO 1Ç2024 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

"Torunlar GYO'nun Yılın İlk Çeyreğindeki Net Dönem Karı 1,1 Milyar TL Olarak Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 83,70TL

Reuters/Bloomberg	TRGYO.IS/TRGYO.TI	
Sektör	GYO	
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	BİST TÜM-100	
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	
Fiyat		
TRGYO	50,20 TL	1,53 USD
BİST 100	10.681	325 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	32,90	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	18,51 TL	51,30 TL
Hisse Adedi (mn)	1.000	
Piyasa Değeri (mn TL)	50.200	
Net Borç (mn TL)	-1.112	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	21,1%	
Halka Açıklık	21,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	10,1%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	89,9%	

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	5,9%	32,1%	176,7%
BİST-100	0,2%	21,3%	85,5%
BİST-100 Göreceli	5,7%	8,9%	49,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	38,1		
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	% Değ.
Net Satış	1.645	1.421	-13,6%
Brüt Kar	1.221	1.035	-15,2%
FAVÖK	1.127	1.027	-8,9%
Net Finansman Geliri	-150	238	-
Net Dön. Karı/Zararı	1.635	1.062	-35%

	F/K	PD/DD
TRGYO	3,82	0,60
BİST-100	8,31	1,63
BİST- GYO	5,04	0,65

Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı
AZİZ TORUN	39,5%
MEHMET TORUN	39,4%

Torunlar GYO'nun 1Ç2024'teki (konsolide) net dönem karı 2023 yılının ilk çeyreğine göre %35,1 oranında azalarak 1.062mn TL'ye gerilemiştir.

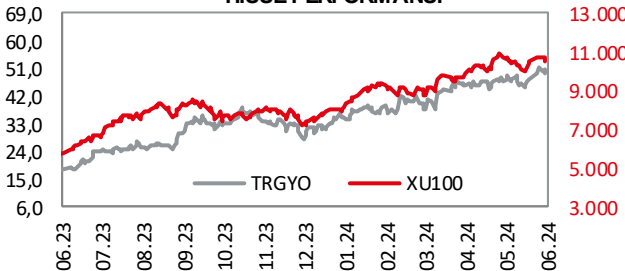
Şirket'in yılın ilk çeyreğindeki satış gelirleri yıllık bazda %13,6 oranında azalarak 1.421mn TL'ye gerilemiştir. Bu düşüşte konut satışlarının 454mn TL'den 26mn TL'ye düşmesi etkili olurken, kira gelirleri %26,1 oranında artarak 1.114mn TL'ye yükselmiştir. Öte yandan, brüt karlılık %15,2 oranında düşmüş ve 1.035mn TL olmuştur. Brüt kar marjı ise 1,3 puan daralarak %72,9 olarak gerçekleşmiştir. (AVM ve ofis kira gelirlerinde brüt kar marjı %73,9) Şirket'in operasyonel giderleri aynı dönemde %48,3 oranında düşerek 59,4mn TL'ye düşerken, diğer faaliyetlerden net gelir 42,3mn TL ile yıllık bazda önemli bir değişim göstermemiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü de %8,9 oranında azalmış ve 1Ç2024'te 1.027mn TL (%72,3 marj) olmuştur. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 48,3mn TL gelir yazan Şirket'in net finansman geliri de 237,7mn TL (1Ç2023: 150,1mn TL net finansman gideri) olmuştur. 242,3mn TL'lik parasal kayıp (1Ç2023: 559,6mn TL parasal kazanç) sonrasında Torunlar GYO'nun yılın ilk çeyreğindeki net dönem karı 1.062mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Yılın ilk çeyreğinde 60mn USD döviz fazla pozisyonu bulunan Şirket önceki çeyrekte 330mn TL'lik net borç bu çeyrekte 1,1milyar TL net nakte dönmüştür. Diğer yandan Şirket'in 2,4milyar TL'lik finansal borcunun (Banka kredileri) %66'sı uzun vadeli ve TL cinsindedir. İkinci çeyrekte Torun Tower ofis binasının nisan ayında 11,6milyar TL'ye satılması Şirket'in net nakdini önemli bir miktarda desteklemesi beklenmektedir.

Torunlar GYO'nun hedef hisse fiyatını, tahminlerde yapmış olduğumuz revizyonlara bağlı olarak 52,20TL'den **83,70TL**'ye yükseltiyoruz. Şirket hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre %40 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Torunlar GYO için daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz.

HİSSE PERFORMANSI

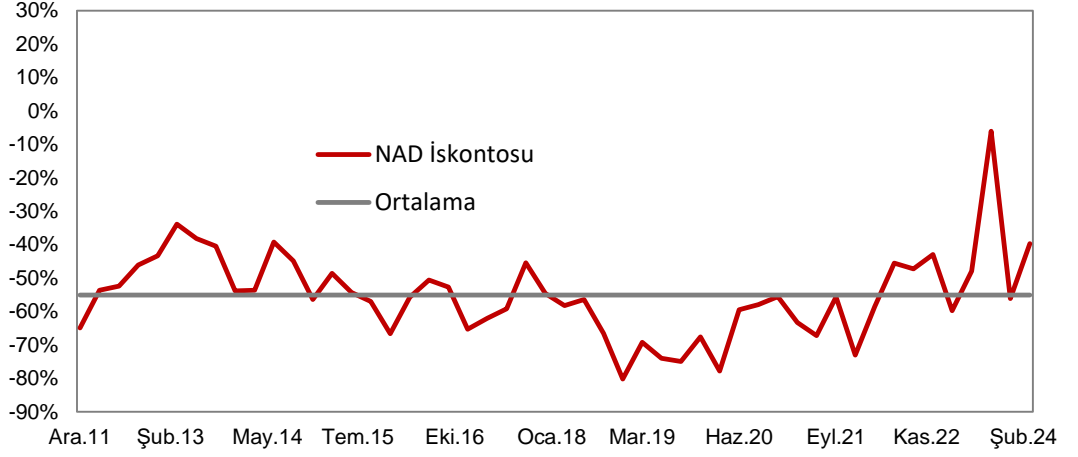


Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 27.06.2024 verileri kullanılmıştır

Şirket'in NAD'ı 84,2milyar TL'ye ulaştı...

Ekspertiz değerlerine (2023 yılsonu) göre Şirket'in Net Aktif Değeri (NAD) 2024 Mart sonu itibarıyla 84,2milyar TL seviyesindedir. Tarihi iskontosu %55 olan Torunlar GYO, 27 Haziran 2024 tarihi itibarıyla NAD'a göre %40 oranında iskontolu işlem görmektedir. Son bir ve üç yıllık iskonto ise sırasıyla %42 ve %51'dir.

NET AKTİF DEĞER (NAD) İSKONTOSU GELİŞİMİ



Kaynak: Torunlar GYO, Ziraat Yatırım

Portföylerde yer alan AVM'lerdeki ciro artışı yıllık %83,8...

Şirket'in portföyünde yer alan AVM'lerdeki mağaza cirolarında 2024 yılının ilk çeyreğinde yıllık %83,8 oranında artış gözlenmiş ve toplam ciro miktarı 8,8milyar TL'ye çıkmıştır. Diğer yandan, ziyaretçi sayısı %1,3 oranında yükselmiş ve 13,6mn kişiye çıkmıştır. En yüksek orandaki artış, %6,3 ile Mall of Antalya'da gerçekleşirken, Mall of İstanbul'da ziyaretçi sayısında %3,6 oranında gerileme gözlenmiştir.

Önümüzdeki yıllarda güçlü satış geliri öngörülüyor...

Borçluluk durumunun iyileştirilmemesinin ardından Şirket'in odak noktasında Torun Center'daki kalan konut stokunun satılması ve ofis ile ticari alanların kiralanması, 5. Levent 2. Etap'ın ön satışları, Karaköy Otel projesinin inşaatı yer almaktadır. Şirket'in stratejik planları arasında önümüzdeki dönemde 52 milyar TL'ye ulaşacak kuvvetli satış büyümesi, minimum %30 temettü dağıtımı bulunmaktadır. Bu arada Torunlar GYO, 24 Temmuz'da hisse başına 2,35 TL temettü ödeyecektir. 27 Haziran kapanışına göre temettü verimliliği %4,7'dir. Ek olarak, ekspertiz değeri 12,4milyar TL olan Torun Tower'ın 11,6milyar TL'ye satılmasının (%6,6 iskonto) ardından Şirket'in net nakdi güçlenirken, bu durum yeni satın almalar için fırsat yaratmaktadır.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Torunlar GYO ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz. Buna göre 2024 yılı satış gelirleri ve FAVÖK beklentimiz sırasıyla 10.569mn TL ve 7.160mn TL iken, FAVÖK marjı beklentimiz %67,7'dir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2023	2024T	2025T
Gelirler	4.971	10.569	17.404
FAVÖK	3.371	7.160	11.656
Net Kar	12.639	17.340	25.018
FAVÖK Marjı	67,8%	67,7%	67,0%

Kaynak: Ziraat Yatırım

T: Tahmin

Torunlar GYO için hedef hisse fiyatımızı 83,70TL'ye yükseltiyoruz...

Torunlar GYO'nun tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve güncellemelere bağlı olarak 52.201mn TL'den 83.704mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 52,20TL'den **83,70TL'ye** çıkartıyoruz. Şirket hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre %40 oranında iskonto işlem görmektedir. Bu nedenle, Torunlar GYO için daha önceki "**AL**" önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme (mn TL)	Kullanılan Yöntem	Tahmini Değer
Binalar		
Zafer Plaza	İNA	1.164
Torium AVM	İNA	2.496
Korupark	İNA	8.011
Mall Of İstanbul Otel	İNA	3.058
Mall of İstanbul AVM	İNA	19.735
Mall Of Antalya	İNA	3.774
Torun Center	İNA	13.085
Diğer	Ekspertiz Değerleri-%20 iskonto	4.258
Gayrimenkul Projeleri		
İstanbul Paşabahçe	İNA	5.014
Karaköy Otel Projesi	Ekspertiz Değerleri-%20 iskonto	950
5.Levent	Ekspertiz Değerleri-%20 iskonto	5.420
Arsalar ve Arazilar	Ekspertiz Değerleri-%20 iskonto	1.131
Toplam Varlıkların Bugünkü Değeri		68.097
İştirakler	Ekspertiz Değerleri-%20 iskonto	726
Yeni Gimat GYO (%14,83 Hisse)	Piyasa Değeri*	1.858
Diğer Varlıklar		5.937
Para ve Sermaye Piyasaları		15.092
Borçlar (-)		8.006
Tahmini Piyasa Değeri		83.704
Ödenmiş Sermaye		1.000
Hedef Hisse Fiyatı		83,70
Güncel Hisse Fiyatı		50,20
İskonto Oranı		40,0%

*27.06.2024 Tarihi İtibariyle

Özet Bilançolar (Mn TL)	2022	2023	3A2023	3A2024	
DÖNEN VARLIKLAR	6.060	9.123	-	8.344	
Nakit ve Nakit Benzerleri	1.525	3.863		3.507	
Ticari Alacaklar	829	1.603		1.248	
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	0	0		0	
Stoklar	3.471	3.229		3.170	
Peşin Ödenmiş Giderler	168	359		293	
Diğer Dönen Varlıklar	67	1.479		1.462	
DURAN VARLIKLAR	62.388	83.609	-	83.845	
Finans Sektörü Faal. Alacaklar	0	0		0	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	56.412	74.501		74.555	
Maddi Duran Varlıklar	2.541	3.671		3.689	
Kullanım Hakkı Varlıkları	0	0		0	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	3		3	
Peşin Ödenmiş Giderler	4	10		4	
Ertelenmiş vergi varlığı	0	0		0	
TOPLAM AKTİFLER	68.448	92.732	-	92.189	
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	3.661	2.741	-	1.572	
Finansal Borçlar	1.133	478		7	
Uzun V. Borçların KV Kısımları	1.845	1.433		801	
Ticari Borçlar	194	395		221	
Çalışanlara Sağ. Fayda. Kapsam. Borçlar	10	12		16	
Diğer Borçlar	60	52		48	
Müşteri Sözleş. Doğan Yükümlülükler	0	0		0	
Ertelenmiş Gelirler	297	239		371	
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2	0		0	
Kısa Vadeli Karşılıklar	49	54		51	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	71	78		57	
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	0	0		0	
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	5.556	6.869	-	6.434	
Uzun Vadeli Borçlanmalar	4.280	2.283		1.586	
Uzun Vadeli Karşılıklar	10	5		5	
ÖZSERMAYE	59.230	83.121	-	84.183	
Ödenmiş Sermaye	1.000	1.000		1.000	
Sermaye Düzeltme Farkları	6.920	8.114		8.114	
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılmayacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	526	1.376		1.376	
Kar/Zararda Yen. Sınıflandırılacak Diğ. Kap. Gel./Gid.	0	0		0	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	538	690		690	
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	33.657	57.143		71.686	
Net Dönem Karı/Zararı	16.366	14.543		1.062	
TOPLAM PASİFLER	68.448	92.732	-	92.189	
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2022	2023	3A2023	3A2024	%Değ.
SATIŞLAR	5.286	4.971	1.645	1.421	-13,6%
Satışların Maliyeti (-)	1.620	1.281	424	385	-9,2%
BRÜT KAR/ZARAR	3.666	3.690	1.221	1.035	-15,2%
Genel Yönetim Giderleri (-)	247	297	86	49	-43,5%
Pazarlama Giderleri (-)	174	96	28	11	-62,6%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	3.245	3.296	1.106	976	-11,7%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	9.886	7.861	43	42	-1,1%
FAALİYET KARI/ZARARI	13.131	11.158	1.149	1.018	-11,4%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	0	0	0	0	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-1.900	-401	-150	238	a.d.
Net parasal pozisyon kazançlar (kayıpları)	4.792	1.253	560	-242	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	4	1	0	0	-30,1%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	16.366	12.639	1.635	1.062	-35,1%

a.d. : anlamlı değil

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 Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

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