

## TORUNLAR GYO 4Ç2025 Sonuçları

TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

İLHAMİ TAYMAZ itaymaz@ziraatyatirim.com.tr

**"Torunlar GYO 2025 Yılına 7,7 Milyar TL  
Net Dönem Karı ile Tamamladı ..."**

## Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 115,50TL

| Reuters/Bloomberg             | TRGYO.IS/TRGYO.TI |          |
|-------------------------------|-------------------|----------|
| Sektör                        | GYO               |          |
| Dahil Olduğu Ulusal Endeksler | BİST TÜM-100      |          |
| İşlem Gördüğü Pazar           | Yıldız Pazar      |          |
| Fiyat                         |                   |          |
| TRGYO                         | 81,30 TL          | 1,85 USD |
| BİST 100                      | 13.200            | 300 USD  |
| TL/\$ (TCMB Alış)             | 43,98             |          |
| Düşük / Yüksek Son 1 Yıl      | 51,22 TL          | 87,60 TL |
| Hisse Adedi (mn)              | 1.000             |          |
| Piyasa Değeri (mn TL)         | 81.300            |          |
| Net Borç (mn TL)              | -18.802           |          |
| Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı   | 20,7%             |          |
| Halka Açıklık                 | 21,0%             |          |
| Yabancı Yatırımcı Takas Oranı | 17,2%             |          |
| Yerli Yatırımcı Takas Oranı   | 82,9%             |          |
|                               | 1 Aylık           | 3 Aylık  |
| TL Getiri                     | -3,3%             | 9,0%     |
| BİST-100                      | -4,3%             | 17,5%    |
| BİST-100 Göreceli             | 1,0%              | -7,3%    |
| Günlük İşlem Hacmi (mn TL)    | 84                |          |
| (mn TL)                       | 4Ç2024            | 4Ç2025   |
| Net Satış                     | 9.658             | 7.625    |
| Brüt Kar                      | 4.954             | 5.488    |
| FAVÖK                         | 4.806             | 5.260    |
| Net Finansman Geliri          | 1.522             | 1.963    |
| Net Dön. Karı/Zararı          | 13.049            | 737      |
|                               | F/K               | PD/DD    |
| TRGYO                         | 11,37             | 0,62     |
| BİST-100                      | 14,30             | 1,43     |
| BİST- GYO                     | 9,55              | 0,72     |
| Ortaklık Yapısı (İlk 2)       | Pay Oranı         |          |
| AZİZ TORUN                    | 39,9%             |          |
| MEHMET TORUN                  | 39,4%             |          |

Torunlar GYO, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde (konsolide) 737mn TL net dönem karı (Beklenti: 6.098mn TL net kar) açıklamıştır. Şirket 2024 yılının son çeyreğinde 13 milyar TL net dönem karı kaydetmişti. Beklentiden sapmada, yatırım amaçlı gayrimenkullerin gerçeğe uygun değer artışından kaynaklanan katkının 87mn TL ile bir önceki yılın aynı dönemindeki oldukça yüksek değer artış gelirinin belirgin altında gerçekleşmesi, 5.848mn TL vergi gideri (4Ç2024: 884mn TL) ve 1.140mn TL parasal kayıp (4Ç2024: 138mn TL kayıp) etkili olmuştur.

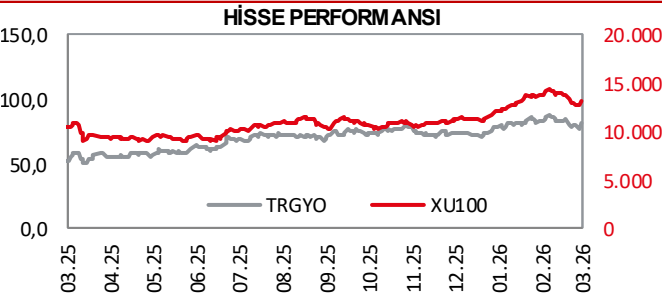
Son çeyrek sonuçlarıyla birlikte Şirket'in 2025 yılı net dönem karı yıllık bazda %31,4 düşüşle 7.730mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

Operasyonel tarafta, Şirket'in hasılatı 2025 yılının dördüncü çeyreğinde yıllık bazda %21,1 azalarak 7.625mn TL'ye gerilemiştir. Hasılat kırılımında kira gelirleri güçlü seyrini korumuş; çeyrek bazda %49,7, yıllık bazda ise %85,9 artarak 2.723mn TL'ye yükselmiştir. Buna karşılık, konut ve ofis satış gelirleri, 2024 yılının son çeyreğine göre %44,7 düşmüş ve 4.285mn TL olarak gerçekleşmiştir. Hasılatdaki daralmaya rağmen Şirket'in brüt karı %10,8 artışla 5.488mn TL'ye yükselirken, toplam hasılat içinde kira getirili kalemlerin payının %15'ten %36'ya çıkması brüt kar marjını desteklemiş ve marj yaklaşık 21 puan artışla %72 seviyesine ulaşmıştır. Benzer şekilde FAVÖK de yıllık bazda %9,4 artarak 5.260mn TL'ye yükselmiş, FAVÖK marjı ise yaklaşık 19 puan genişleyerek %69 seviyesinde oluşmuştur.

Torunlar GYO'nun net nakdi önceki çeyreğe göre 1,3 milyar TL artarak 2025 son çeyrekte 18,8 milyar TL'ye çıkmıştır. Diğer yandan, 2025 yılında net döviz pozisyon fazlalığı 16,6milyar TL (47mn EUR, 314mn USD) olarak gerçekleşmiştir.

Ekspertiz değerlerine göre Şirket'in Net Aktif Değeri (NAD) 2025 itibarıyla 131 milyar TL seviyesindedir. Tarihi iskontosu %54 olan Torunlar GYO, son kapanış itibarıyla NAD'a göre yaklaşık %38 oranında iskontolu işlem görmektedir.

Şirket 2026 yılında 19,4 milyar TL satış hasılatı, 13,3 milyar TL FAVÖK beklemektedir.

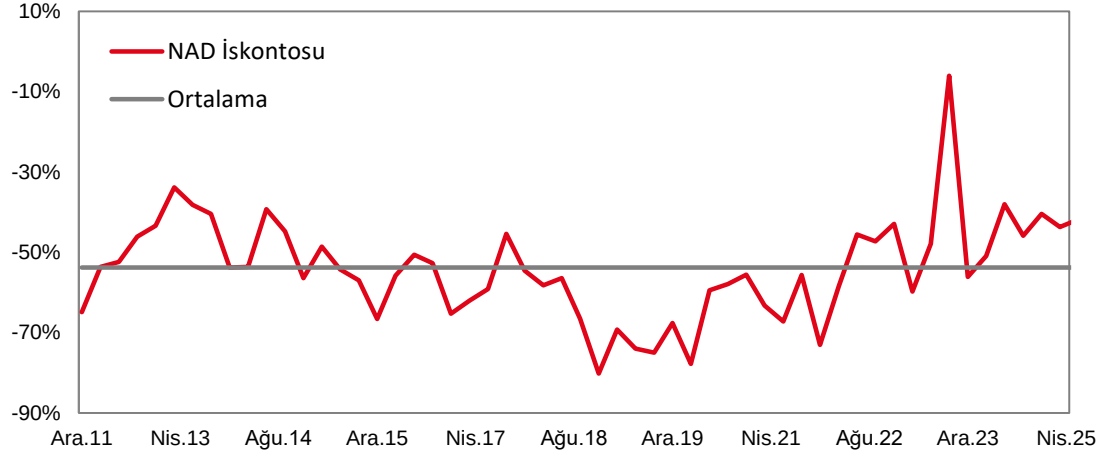


Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 11.03.2025 verileri kullanılmıştır.

**Şirket'in NAD'ı 131 milyar TL'ye yaklaştı...**

Ekspertiz değerlerine göre Şirket'in Net Aktif (Varlık) Değeri (NAD) 2025 sonu itibarıyla 130,6 milyar TL seviyesindedir. Tarihi iskontosunun altında işlem gören Şirket'in PD/DD'si 0,62x'dir. Son bir yıllık ortalama PD/DD 0,59x iken, sektör çarpanı 0,72x'dir.

#### NET AKTİF DEĞER (NAD) İSKONTOSU GELİŞİMİ



Kaynak: Torunlar GYO, Finnet, Ziraat Yatırım

**2025 yılı FAVÖK marjı %67,3...**

Torunlar GYO'nun satış gelirleri, konut ve ofis gelirleri kaynaklı yıllık bazda %7,5 oranında azalarak 14,9 milyar TL'ye düşmüştür. FAVÖK ise %21,3 oranında artarak 12,4 milyar TL'ye çıkmıştır. Böylelikle FAVÖK marjı 9,1 puan artarak %67,3 olarak gerçekleşmiştir.

| ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)                   | 4Ç25          | 4Ç2025        | 4Ç25-4Ç24 %Değ. | 2024          | 2025          | %Değ.         |
|----------------------------------------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|
| <b>SATIŞLAR</b>                              | <b>9.658</b>  | <b>7.625</b>  | <b>-21%</b>     | <b>16.375</b> | <b>14.856</b> | <b>-9,3%</b>  |
| Satışların Maliyeti (-)                      | 4.704         | 2.137         | -55%            | 6.587         | 4.258         | -35,4%        |
| <b>BRÜT KAR/ZARAR</b>                        | <b>4.954</b>  | <b>5.488</b>  | <b>11%</b>      | <b>9.789</b>  | <b>10.599</b> | <b>8,3%</b>   |
| Faaliyet Giderleri(-)                        | 153           | 233           | 53%             | 567           | 628           | 10,7%         |
| Net Esas Faaliyet Karı/Zararı                | 4.802         | 5.255         | 9%              | 9.222         | 9.971         | 8,1%          |
| Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri               | 7.963         | 123           | -98%            | 1.265         | 2.051         | 62,1%         |
| <b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>              | <b>12.765</b> | <b>5.378</b>  | <b>-58%</b>     | <b>10.487</b> | <b>12.022</b> | <b>14,6%</b>  |
| <b>FAVÖK</b>                                 | <b>4.806</b>  | <b>5.260</b>  | <b>9%</b>       | <b>9.222</b>  | <b>9.995</b>  | <b>8,4%</b>   |
| Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları | -215          | 684,6         | a.d.            | 157           | 1.089         | a.d.          |
| Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler     | 1.522         | 1.963         | 29%             | 5.900         | 9.198         | 55,9%         |
| Parasal Kayıp/Kazanç                         | -138          | -1.440        | a.d.            | -4.388        | -7.282        | a.d.          |
| Vergi Gideri/Geliri                          | 884           | 5.848         | a.d.            | 885           | 7.298         | a.d.          |
| <b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>                 | <b>13.049</b> | <b>737</b>    | <b>-94%</b>     | <b>11.272</b> | <b>7.730</b>  | <b>-31,4%</b> |
| <b>FİNANSAL ORANLAR</b>                      | <b>4Ç25</b>   | <b>4Ç2025</b> | <b>-</b>        | <b>2023</b>   | <b>2024</b>   | <b>-</b>      |
| Brüt Kar Marjı                               | 51,3%         | 72,0%         | -               | 59,8%         | 71,3%         | -             |
| FAVÖK Marjı                                  | 49,8%         | 69,0%         | -               | 56,3%         | 67,3%         | -             |

Kaynak: Torunlar GYO, Ziraat Yatırım

---

**Portföylerde yer alan  
AVM’lerde ziyaretçi sayısı  
artıyor...**

Şirket’in portföyünde yer alan AVM’lerdeki mağaza cirolarında 2025 yılının son çeyreğinde bir önceki yıla göre birebirde %33,7 oranında artış gözlenmiş ve toplam ciro miktarı 17,6 milyar TL’ye çıkmıştır. Diğer yandan, ziyaretçi sayısı %2,1 oranında artmış ve 14,8mn kişi olarak gerçekleşmiştir. Depo Outlet ziyaretçi sayılarındaki artış öne çıkmıştır. 2025 yılında ise toplam ciroda %34,5 oranında artış gözlenirken, ziyaretçi sayısında %2,4 oranında artış yaşanmıştır.

**Kısa vadeli ertelenmiş  
gelirlerde azalış...**

Şirket, 2025 yılında 4.703mn TL tutarında konut teslimi yapmış ve 1.520mn TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Şirket’in satışı yapılan, fakat henüz teslim edilmemiş konut ve ofisler ile ilgili olarak verilmiş satış taahhütleri 2025 yıl sonu itibariyle 1,2 milyar TL seviyesindedir. Toplam ertelenmiş gelirler de 1,4 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Öte yandan, 2026 yılında satın alınan Forum Mersin ve Forum Kayseri ile birlikte hasılat kompozisyonunda kira getirili gayrimenkullerin ağırlığının artması beklenmektedir.

| <b>Özet Bilançolar (Mn TL)</b>               | <b>2024</b>    | <b>2025</b>    | <b>%Değ.</b> |
|----------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>DÖNEN VARLIKLAR</b>                       | <b>29.621</b>  | <b>27.707</b>  | <b>-6%</b>   |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                    | 12.678         | 15.298         | 21%          |
| Ticari Alacaklar                             | 1.265          | 887            | -30%         |
| Diğer Alacaklar                              | 16             | 12             | -22%         |
| Stoklar                                      | 8.026          | 6.803          | -15%         |
| Diğer Dönen Varlıklar                        | 232            | 16             | -93%         |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                       | <b>232</b>     | <b>16</b>      | <b>-93%</b>  |
| Ticari Alacaklar                             | 65             | 84             | 29%          |
| Finansal Yatırımlar                          | 6.664          | 12.062         | 81%          |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar    | 3.864          | 4.512          | 17%          |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                | 105.329        | 107.675        | 2%           |
| Maddi Duran Varlıklar                        | 5.520          | 4.820          | -13%         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                | 4              | 7              | 75%          |
| Diğer Duran Varlıklar                        | 0              | 0              | a.d.         |
| <b>TOPLAM AKTİFLER</b>                       | <b>151.090</b> | <b>156.880</b> | <b>4%</b>    |
| <b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>             | <b>5.401</b>   | <b>4.037</b>   | <b>-25%</b>  |
| Finansal Borçlar                             | 126            | 0              | a.d.         |
| Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 1.016          | 637            | -37%         |
| Ticari Borçlar                               | 381            | 300            | -21%         |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar                 | 61             | 52             | -15%         |
| <b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>             | <b>18.411</b>  | <b>22.272</b>  | <b>21%</b>   |
| Finansal Borçlar                             | 1.479          | 124            | -92%         |
| Ticari Borçlar                               | 90             | 81             | -10%         |
| <b>ÖZSERMAYE</b>                             | <b>127.278</b> | <b>130.571</b> | <b>3%</b>    |
| Ödenmiş Sermaye                              | 1.000          | 1.000          | 0%           |
| <b>TOPLAM PASİFLER</b>                       | <b>151.090</b> | <b>156.880</b> | <b>4%</b>    |
| <b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>            | <b>2024</b>    | <b>2025</b>    | <b>%Değ.</b> |
| <b>SATIŞLAR</b>                              | <b>16.375</b>  | <b>14.856</b>  | <b>-9%</b>   |
| Satışların Maliyeti (-)                      | 6.587          | 4.258          | -35%         |
| <b>BRÜT KAR/ZARAR</b>                        | <b>9.789</b>   | <b>10.599</b>  | <b>8%</b>    |
| Faaliyet Giderleri(-)                        | 567            | 628            | 11%          |
| Net Esas Faaliyet Karı/Zararı                | 9.222          | 9.971          | 8%           |
| Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri               | 1.265          | 2.051          | 62%          |
| <b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>              | <b>10.487</b>  | <b>12.022</b>  | <b>15%</b>   |
| <b>FAVÖK</b>                                 | <b>9.222</b>   | <b>9.995</b>   | <b>8%</b>    |
| Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları | 157            | 1.089          | a.d.         |
| Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri         | 0              | 0              | a.d.         |
| Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler     | 5.900          | 9.198          | 56%          |
| Parasal Kayıp/Kazanç                         | -4.388         | -7.282         | a.d.         |
| Vergi Gideri/Geliri                          | 885            | 7.298          | a.d.         |
| <b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>                 | <b>11.272</b>  | <b>7.730</b>   | <b>-31%</b>  |

#### 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

### ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

#### Araştırma Bölümü

e-mail: [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

#### Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

#### Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

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