

TORUNLAR GYO

Operasyonel sonuçlar beklentileri aştı...

Torunlar GYO 3Ç23'te piyasa medyan tahminine paralel olarak 788 milyon TL (y/y: +%123) net kâr açıkladı. Şirket, 3Ç23'te piyasa medyan tahmininin %6 üzerinde 738 milyon TL (y/y: +%54) FAVÖK kaydetti. Operasyonel sonuçlar, FAVÖK marjındaki beklentinin hafif altında gerçekleşmeye karşın beklentilerin %12 üzerinde gerçekleşen ciro sayesinde piyasa beklentilerinin hafif üzerinde geldi.

İştiraklerden gelen 99 milyon TL'lik katkı net kârı FAVÖK'ün üzerine çıkardı. Torunlar GYO 3Ç23'te FAVÖK'ün 50 milyon TL üzerinde 788 milyon TL net kâr kaydetti. Bu katkının 78 milyon TL'si **Yeni Gimat GYO'dan (YGGYO)** olmak üzere büyük kısmı iştiraklerden elde edilen net gelirlerden gelmiştir.

AVM portföyünden elde edilen kira geliri 9A23'te %76 büyümeye gösterdi. Torunlar 9A23'te GYO AVM portföyünden 2,07 milyar TL (y/y: +%76) kira geliri elde etti. Şirket'in 2023 yılının tamamında AVM'lerden 3,02 milyar TL (y/y: +%75) kira geliri elde etmesini bekliyoruz. Önceki tahminimiz, daha düşük doluluk oranları varsayımıyla %72'lik bir büyümeye işaret ediyordu.

Ofis portföyünden elde edilen kira geliri 9A23'te %101 büyümeye kaydetti. Torunlar GYO 9A23'te ofis portföyünden 260 milyon TL (y/y: +%101) kira geliri elde etti. Şirket'in 2023 yılının tamamında ofis portföyünden 358 milyon TL (y/y: +%101) kira geliri elde etmesini bekliyoruz. Önceki tahminimiz, Torunlar Center'daki ticari üniteler için daha yüksek doluluk oranları varsayımıyla %130'luk bir büyümeye işaret ediyordu.

Güçlü tekrarlayan gelirlerin yardımıyla Net Borç/FAVÖK oranı 0,4x olarak gerçekleşti. Şirket 3Ç23'te 1,25 milyar TL serbest nakit akımı yaratarak net borcunu bir önceki çeyreğe göre %58 oranında azaltmayı başardı. Şirket'in 2023 yılını sıfıra yakın bir net borçla kapatmasının ardından 1Ç24 itibarıyla net nakit pozisyonunda olmasını bekliyoruz.

Yorum ve Derecelendirme: Torunlar GYO için "Endeks Üzerinde Getiri" tavsiyemizi korurken, 12 aylık hedef fiyatımızı %10,9 oranında yukarı revize ederek 61 TL/hisse'ye çıkarıyoruz. TRGYO hisseleri şu anda Rapoılanan Cari Net Aktif Değeri'ne göre %10,5 iskontolu işlem görürken, bizim Cari Net Aktif Değeri hesaplamamıza göre %46,8'lik derin bir iskonto ile işlem görmektedir.

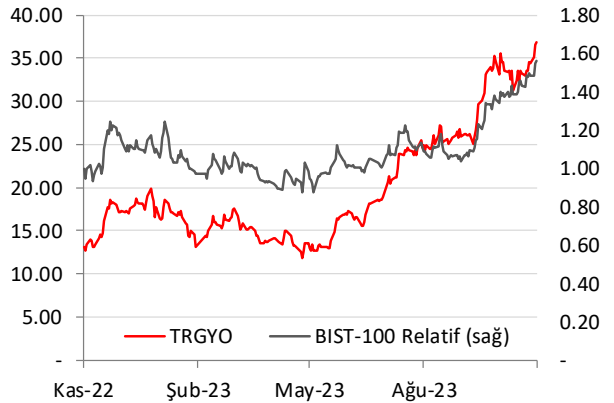
Çeyrek Özeti	Özet Finansallar					Tahminlerle Karşılaştırma			
	3Ç23	3Ç22	y/y	2Ç23	ç/ç	Piyasa	Sapma	AK	Sapma
Net Satışlar	1,065	754	41%	900	18%	955	12%	920	16%
FAVÖK	738	479	54%	664	11%	694	6%	680	9%
FAVÖK Marjı	69.3%	63.6%	575bps	73.8%	(450bps)	72.7%	(336bps)	73.9%	(462bps)
Net Kar	788	353	123%	649	21%	786	0%	740	6%
Operasyonel	1,234	695	77%	1,035	19%				
Serbest Nakit	1,251	685	83%	1,054	19%				
Net Borç / (Nakit)	911	3,946	(77%)	2,190	(58%)				

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

Endeks Üzerinde Getiri
(↔)

Analistler: Kayahan Azmi Demirak
kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr
Ömer Faruk Yüksel
omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr

Finansal Veriler	2022	2023T	2024T	2025T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	2,662	4,033	7,974	15,024
FAVÖK, mn TL	1,818	2,779	5,211	9,863
Net Kâr, mn TL	18,436	29,887	39,962	38,989
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	3,479	100	-1,500	-4,000
Net Borç/FAVÖK	1.9	0.0	-0.3	-0.4
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	68.3%	68.9%	65.4%	65.6%
Net Marj	692.6%	741.0%	501.2%	259.5%
Temettü Verimi	-	0.5%	4.6%	8.6%
Büyüme				
Ciro, y/y	79.4%	51.5%	97.7%	88.4%
FAVÖK, y/y	70.9%	52.8%	87.5%	89.3%
Net Kâr, y/y	247.4%	62.1%	33.7%	-2.4%
Değerleme Verisi	2022	2023T	2024T	2025T
F/K	0.5	1.2	0.9	0.9
FD/FAVÖK	8.3	14.2	7.3	3.6
FD/Ciro	5.7	9.8	4.8	2.4
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	6.2%	49.3%	187.0%	93.6%
BİST-100 Relatif	14.4%	40.8%	59.2%	35.7%
AOİH, mn TL	120	111	87	83



Piyasa verileri 8 Kasım 2023 tarihli.

Tahminlerde Revizyonlar

	Yeni			Eski		
	2023T	2024T	2025T	2023T	2024T	2025T
Net Satışlar	4,033	7,974	15,024	4,247	7,905	14,913
% büyüme	51.5%	97.7%	88.4%	59.6%	86.1%	88.7%
FAVÖK	2,779	5,211	9,863	2,709	5,160	9,705
FAVÖK Marjı	68.9%	65.4%	65.6%	63.8%	65.3%	65.1%
Net Kar	29,887	39,962	38,989	25,844	37,797	37,036
% büyüme	62.1%	33.7%	(2.4%)	40.2%	46.3%	(2.0%)
Önceki Tahminlere Göre Değişim						
Net Satışlar	(5.0%)	0.9%	0.7%			
FAVÖK	2.6%	1.0%	1.6%			
Net Kar	15.6%	5.7%	5.3%			
Hedef Fiyat		61.0			55.0	
Hedef Fiyat Değişimi		10.9%				

Kaynak: AK Yatırım

Gelir Tablosu	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A21	9A22	9A23
Satış Gelirleri	754.4	729.4	840.0	900.3	1,065.5	1,023.2	1,932.5	2,805.8
Brüt Kar	530.4	551.0	644.2	732.9	832.1	772.4	1,479.1	2,209.2
Operasyonel Giderler	57.0	60.6	63.0	83.1	104.0	61.6	174.8	250.1
Faaliyet Karı	473.3	490.3	581.2	649.8	728.1	710.7	1,304.2	1,959.0
FAVÖK	479.4	496.0	587.7	664.4	738.4	723.7	1,322.1	1,990.5
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	(120.5)	17,277.6	(14.2)	(0.2)	60.1	(643.6)	(633.7)	45.6
Diğer Faaliyet Gelir / (Gider)	2.2	17,090.1	27.2	4.3	75.1	(4.4)	1.3	106.5
Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı	34.6	382.1	43.7	49.1	98.8	38.2	95.9	191.6
Yatırım Faaliliyetlerinden Gelir / (Gider)	-	-	-	-	-	-	-	-
Finansal Gelir / (Gider)	(157.3)	(194.7)	(85.1)	(53.6)	(113.9)	(677.3)	(730.9)	(252.5)
Vergi Öncesi Kar	352.8	17,767.9	567.0	649.5	788.2	67.2	670.6	2,004.6
Vergi Geliri / (Gideri)	0.2	(1.5)	(0.3)	(0.4)	(0.3)	-	(0.7)	(1.0)
Vergi Sonrası Net Kar	353.0	17,766.4	566.7	649.1	787.8	67.2	669.9	2,003.6
Azınlık Payları	-	-	-	-	-	-	-	-
Net Kar	353.0	17,766.4	566.7	649.1	787.8	67.2	669.9	2,003.6
Büyüme (Yıllık)	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A21	9A22	9A23
Satış Gelirleri	76.4%	58.4%	41.5%	54.0%	41.2%	31.8%	88.9%	45.2%
Operasyonel Giderler	137.3%	(9.3%)	38.0%	15.1%	82.4%	22.9%	183.6%	43.1%
Faaliyet Karı	58.2%	45.8%	32.3%	65.9%	53.8%	80.4%	83.5%	50.2%
FAVÖK	57.5%	45.7%	32.1%	67.1%	54.0%	82.7%	82.7%	50.6%
Net Kar	129.8%	239.1%	234.4%	340.4%	123.2%	n.m.	897.4%	199.1%
Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A21	9A22	9A23
Brüt Kar Marjı	70.3%	75.5%	76.7%	81.4%	78.1%	75.5%	76.5%	78.7%
Operasyonel Gider Marjı	7.6%	8.3%	7.5%	9.2%	9.8%	6.0%	9.0%	8.9%
Faaliyet Kar Marjı	62.7%	67.2%	69.2%	72.2%	68.3%	69.5%	67.5%	69.8%
FAVÖK Marjı	63.6%	68.0%	70.0%	73.8%	69.3%	70.7%	68.4%	70.9%
Efektif Vergi Oranı	n.m.	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	n.m.	0.1%	0.1%
Net Kar Marjı	46.8%	2435.8%	67.5%	72.1%	73.9%	6.6%	34.7%	71.4%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	92.2%	68.5%	60.4%	115.0%	115.8%	73.5%	81.4%	99.0%
Serbest Nakit Akımı Marjı	90.8%	86.9%	80.4%	117.1%	117.4%	74.7%	82.1%	106.2%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	145.0%	100.7%	86.3%	155.8%	167.1%	104.0%	119.0%	139.5%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	(0.0%)	(0.0%)	0.1%	0.9%	0.6%	1.0%	0.4%	0.5%
İşletme Sermayesinde Artış (Azalış) / Satış Gelirleri	(23.7%)	(7.5%)	10.9%	(17.2%)	(40.9%)	(13.3%)	(2.3%)	(17.8%)
Nakit Akım Tablosu	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	9A21	9A22	9A23
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	695.2	499.3	507.4	1,035.3	1,233.8	752.3	1,573.6	2,776.5
Düzeltilme Öncesi Kar	353.0	17,766.4	566.7	649.1	787.8	67.2	669.9	2,003.6
Amortisman ve İtfa Payları	6.1	5.6	6.5	14.7	10.3	13.0	17.9	31.5
İşletme Sermayesindeki Değişim	179.1	54.9	(91.8)	154.6	435.5	136.5	44.6	498.3
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	157.0	(17,327.7)	26.0	216.9	0.2	535.7	841.2	243.1
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(10.0)	134.7	167.9	19.0	16.8	11.7	13.3	203.7
Sabit Sermaye Yatırımları	0.1	0.2	(0.4)	(8.1)	(6.8)	(9.7)	(7.2)	(15.3)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	(10.1)	134.5	168.3	27.1	23.7	21.4	20.6	219.1
Serbest Nakit Akımı	685.1	634.0	675.3	1,054.2	1,250.7	764.0	1,586.9	2,980.2
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(487.8)	(334.8)	(685.7)	200.9	(452.5)	(763.2)	(1,210.6)	(937.4)
Finansal Borçlardaki Değişim	(450.4)	(331.5)	(536.9)	515.9	(476.4)	(411.9)	(824.3)	(497.4)
Temettü	-	-	-	(199.8)	0.0	-	-	(199.8)
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(37.4)	(3.4)	(148.8)	(115.3)	23.8	(351.3)	(386.2)	(240.2)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	197.3	299.2	(10.5)	1,255.1	798.1	1.5	376.3	2,042.8

Bilanço	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23
Dönen Varlıklar	1,481.3	2,016.9	2,359.5	3,974.0	5,114.1
Nakit ve Nakit Benzerleri	630.4	925.4	923.3	2,197.9	2,992.2
Finansal Yatırımlar	-	-	83.5	112.6	200.4
Ticari Alacaklar	241.3	503.1	563.5	606.1	704.1
Stoklar	500.8	475.6	465.3	458.9	459.1
Diğer Dönen Varlıklar	108.8	112.8	323.9	598.6	758.2
Duran Varlıklar	18,921.4	37,263.8	37,330.5	37,459.6	37,639.6
Finansal Yatırımlar	-	-	-	-	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	562.7	985.8	1,008.4	994.7	1,093.5
Maddi Duran Varlıklar	742.8	1,537.3	1,531.3	1,525.1	1,521.9
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3.0	1.8	1.8	1.4	1.1
Diğer Duran Varlıklar	17,612.9	34,738.9	34,789.0	34,938.5	35,023.1
Toplam Varlıklar	20,402.7	39,280.7	39,690.0	41,433.6	42,753.7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,669.1	2,141.7	2,018.4	2,318.8	2,442.1
Finansal Borçlar	2,207.7	1,807.4	1,729.0	1,952.4	1,879.4
Ticari Borçlar	155.8	117.5	109.2	143.4	217.0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	305.5	216.8	180.2	223.0	345.7
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2,544.8	3,343.7	3,309.5	4,303.4	4,712.4
Finansal Borçlar	2,368.2	2,597.2	2,078.1	2,548.6	2,224.6
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	176.5	746.4	1,231.4	1,754.8	2,487.8
Özkaynaklar	15,188.9	33,795.4	34,362.1	34,811.4	35,599.3
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	15,188.9	33,795.4	34,362.1	34,811.4	35,599.3
Azınlık Payları	-	-	-	-	-
Toplam Kaynaklar	20,402.7	39,280.7	39,690.0	41,433.6	42,753.7
Yatırım Sermayesi (IC)	19,310.9	38,021.1	38,393.8	38,756.7	38,998.4
İşletme Sermayesi	586.2	861.2	919.6	921.5	946.2
İşletme Sermayesi / Son 12A Satış Gelirleri	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükümlülükler)	389.5	757.3	1,063.3	1,297.1	1,358.8
Toplam Borç	4,576.0	4,404.7	3,807.1	4,500.9	4,103.9
Net Borç / (Nakit)	3,945.5	3,479.3	2,800.3	2,190.4	911.4
Net Borç / Son 12A FAVÖK	2.4	1.9	1.4	1.0	0.4
Net Borç / Özkaynaklar	0.3	0.1	0.1	0.1	0.0
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	(105.4)	(712.3)	(402.2)	262.2	217.5

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgiler dayanak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.