

Torunlar GYO

Ev & ofis satışlarındaki düşüşe karşı dirençli tekrarlayan gelirler

Torunlar GYO, TMS29'a uygun olarak hazırladığı 3M24 dönemine ait finansal sonuçlarını açıkladı. Tüm finansal karşılaştırmalar reel bazda sunulmuştur. Torunlar GYO 1,06 milyar TL net kar elde etmiştir (y/y: -%35). Satış gelirleri 1,42 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (y/y: -%14). Şirket 1,02 milyar TL (y/y: -%9) FAVÖK elde ederken, FAVÖK marjı %72,3 (3M23: %68,5, 3M23-TMS29 Öncesi: %70,0) olarak gerçekleşmiştir. Şirket, güçlü parasal varlık pozisyonu nedeniyle 242 milyon TL parasal kayıp kaydetmiştir (3M23: 560 milyon TL parasal kazanç). Ev ve ofis satışlarındaki 428 milyon TL'lik düşüş ve 3M23'teki parasal kazanç karşılık 3M24'teki parasal kayıp kaydedilmesi, net karda %35'lik düşüşe neden olan faktörler olmuştur.

Tekrarlayan gelirler dirençli kaldı. 3A24'te cironun %78'i (12A23: %71, 3A23: %69) AVM & ofis kira gelirlerinden ve %2'si (12A23: %9, 3A23: %28) ev & ofis satışlarından elde edilmiştir. AVM & ofis kira gelirleri 3A23'e kıyasla %26,1 reel büyüme göstermiştir. Şirketin AVM'lerinde nominal ciro artışı 3A24'te %83,8 (12A23: %82,8, 3A23: %110,3) olurken, ziyaretçi sayısı %1,3 (12A23: %7,9, 3A23: %16,6) artmıştır.

Güçlü nakit pozisyonu satın almaların önünü açıyor. Şirketin 3A24 itibarıyla 1,11 milyar TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır. Torun Tower'ın 2Ç24'te 11,58 milyar TL'ye satılmasıyla birlikte, 2Ç24 nakit akışları öncesi net nakit pozisyonunun 12,7 milyar TL'ye (mevcut piyasa değerinin %27'si) ulaşmış olabileceğini tahmin ediyoruz. Bu durumun daha yüksek getirili varlıkların satın alınmasının önünü açacağına inanıyoruz. Torun Tower'ın AVM'lere göre nispeten daha düşük bir kira getirisine sahip olduğunu hatırlatmak isteriz, öyle ki son değerlendirme raporlarına göre Torun Tower 2024T için %5,4 kira getirisine sahipken, MOI 2024T için %10 kira getirisine sahiptir. Perakende piyasasında daha fazla yatırım fırsatı olduğuna ve karar verme sürecinde nakdi park etmek için cazip mevduat oranlarının mevcut olduğuna inanıyoruz.

Faiz gelirlerinin 2024 yılında net kârı destekleyeceğini düşünüyoruz. Mevcut piyasa mevduat faizleri, şirketin 2023 itibarıyla banka kredileri üzerindeki efektif faiz oranlarından daha yüksektir. Torun Tower'ın satışından elde edilen 11,58 milyar TL'lik nakit girişinin, satın alma için kullanılacağı zamana kadar 2024 yılında net faiz gelirlerine güçlü katkı sunacağına inanıyoruz.

Yorum ve Değerlendirme: Manşet rakamların yıllık bazda düşük görünmesi nedeniyle sonuçlara hafif olumsuz bir piyasa tepkisi bekliyoruz. Öte yandan, dirençli tekrarlayan gelir yapısını ve hem operasyonel karlılık hem de Torun Tower'ın satışıyla desteklenen güçlü nakit pozisyonunu değer yaratma açısından olumlu buluyoruz. 12A hedef fiyatımızı 76 TL'ye yükseltiyor (63 TL'den), "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Hisse en çok önerilenler listemizde tutmaya devam ediyoruz. Revize NAD değerlememizi bir sonraki sayfada paylaştık. Hisse şu anda 0,55x PD/NAD ve 0,56x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Dönem Özeti

(milyon TL)	Özet Finansallar (TMS29'a göre)			Geçmiş Dönem TMS29 Etkisi	
	3A24	3A23	y/y	3A23	Değişim
Net Satışlar	1,421	1,645	(14%)	840	96%
FAVÖK	1,027	1,127	(9%)	588	92%
FAVÖK Marjı	72.3%	68.5%	375bps	70.0%	(143bps)
Parasal Kazanç (Kayıp)	(242)	560	n.m.	-	n.m.
Net Kar	1,062	1,635	(35%)	567	189%

Endeks Üzerinde Getiri

Analistler: Ömer Faruk Yüksel
omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr
Ezgi Yılmaz
ezgi.yilmaz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TRGYO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	76.00 (önceki 63.00)
Güncel Fiyat, TL	47.40
Getiri Potansiyeli	60%
Halka Açıklık Oranı	21%
Piyasa Değeri, mn TL	47,400
Firma Değeri, mn TL	39,867

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	4,971	9,814	17,544	24,687
FAVÖK, mn TL	3,371	6,287	10,683	14,741
Net Kâr, mn TL	12,639	18,855	24,834	31,159

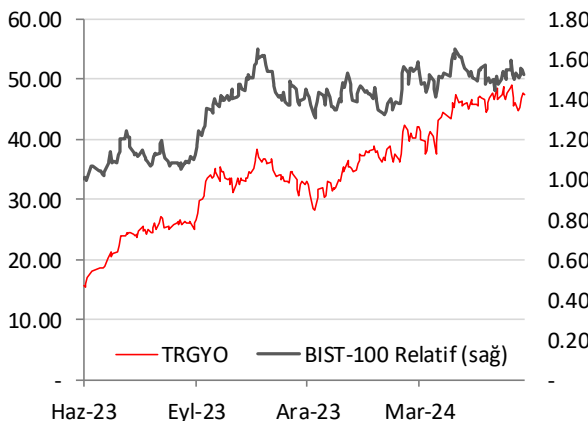
Borçluluk	2023	2024T	2025T	2026T
Net Borç, mn TL	91	-10,838	-15,521	-23,261
Net Borç/FAVÖK	0.0	-1.7	-1.5	-1.6

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	67.8%	64.1%	60.9%	59.7%
Net Marj	254.3%	192.1%	141.6%	126.2%
Temettü Verimi	0.9%	5.0%	7.4%	9.5%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, y/y	86.7%	97.4%	78.8%	40.7%
FAVÖK, y/y	85.4%	86.5%	69.9%	38.0%
Net Kâr, y/y	-31.4%	49.2%	31.7%	25.5%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	1.8	2.5	1.9	1.5
FD/FAVÖK	4.9	4.8	2.4	1.2
FD/Ciro	3.3	3.1	1.5	0.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	6.4%	15.8%	192.1%	49.5%
BİST-100 Relatif	3.4%	-1.7%	49.5%	6.7%
AOİH, mn TL	122	131	106	123



Net Aktif Değeri (milyon TL)

	AK Investmer	%	Değerleme Notları
Arsa ve Araziler	1,567	2.0%	Ekspertiz değeri Endeksa verileriyle 1Ç24'e taşınmıştır.
AVM'ler	49,486	62.4%	İndirgenmiş Nakit Akışı @ 1Ç24
Ofis & Ticari Gayrimenkuller*	3,644	4.6%	İndirgenmiş Nakit Akışı @ 1Ç24
Oteller	1,450	1.8%	İndirgenmiş Nakit Akışı @ 1Ç24
Diğer Gayrimenkuller	8,540	10.8%	Ekspertiz değeri TCMB verileriyle 1Ç24'e taşınmıştır.
Devam Eden Projeler	12,025	15.2%	Ekspertiz değeri
İştirak & Bağlı Ortaklıklar	2,591	3.3%	Özsermaye değeri
Gayrimenkul Portföyü	79,303		
Net Nakit @ 1Ç24	1,112		Defter değeri
Torun Tower Satışından Elde Edilen Nakit Gelir @ 2Ç24	11,585		Defter değeri
Net İşletme Sermayesi @1Ç24	1,040		Defter değeri
Maddi Duran Varlıklar @ 1Ç24**	649		Defter değeri
Maddi Olmayan Duran Varlıklar @ 1Ç24	3		Defter değeri
Peşin Ödenmiş Giderler @ 1Ç24	297		Defter değeri
Diğer Dönen & Duran Varlıklar @ 1Ç24	131		Defter değeri
Geri Alınmış Paylar @ 1Ç24	29		610 bin pay @ güncel fiyat
Ertelenmiş Gelirler @ 1Ç24	(5,164)		Defter değeri
Karşılıklar @ 1Ç24	(56)		Defter değeri
Diğer Kısa & Uzun Vadeli Yükümlülükler @ 1Ç24	(121)		Defter değeri
İndirgenmiş Faaliyet Giderleri	(2,252)		İndirgenmiş projeksiyon dönemi & uç dönem faaliyet gideri tahminleri
Hesaplanan NAD	86,555		
Hedef NAD İskontosu	30.0%		
Hedef NAD	60,588		
<i>Piyasa Değeri</i>	<i>47,400</i>		
Özsermaye Maliyeti	26.0%		
12A Hedef Özsermaye Değeri	76,000		
Pay Sayısı	1,000		
12A Hedef Fiyat	76.00		
Güncel Fiyat	47.40		
12A Getiri Potansiyeli	60.3%		

* 2Ç24'te satılan Torun Tower gayrimenkul portföyünden çıkarılmıştır.

** Mall of İstanbul Hilton Oteli'nin ekspertiz değeri hariçtir.

	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Gelir Tablosu (milyon TL)			
Satış Gelirleri	840	1,645	1,421
Brüt Kar	644	1,221	1,035
Operasyonel Giderler	63	115	59
Faaliyet Karı	581	1,106	976
FAVÖK	588	1,127	1,027
Diğer Gelirler (Giderler)	(14)	(30)	328
<i>Diğer Faaliyet Gelir (Gider)</i>	27	43	42
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı</i>	44	77	48
<i>Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir (Gider)</i>	-	-	-
<i>Finansal Gelir (Gider)</i>	(85)	(150)	238
Parasal Kazanç (Kayıp)	-	560	(242)
Vergi Öncesi Kar	567	1,635	1,062
Vergi Geliri (Gideri)	(0)	-	-
Vergi Sonrası Net Kar	567	1,635	1,062
Azınlık Payları	-	-	-
Net Kar	567	1,635	1,062
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Büyüme (Yıllık)			
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	(13.6%)
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	(48.3%)
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	(11.7%)
FAVÖK	n.m.	n.m.	(8.9%)
Net Kar	n.m.	n.m.	(35.1%)
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Karlılık / Rasyo Analizi			
Brüt Kar Marjı	76.7%	74.2%	72.9%
Operasyonel Gider Marjı	7.5%	7.0%	4.2%
Faaliyet Kar Marjı	69.2%	67.2%	68.7%
FAVÖK Marjı	70.0%	68.5%	72.3%
Efektif Vergi Oranı	0.0%	n.m.	n.m.
Net Kar Marjı	67.5%	99.4%	74.8%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	60.4%	93.5%	63.7%
Serbest Nakit Akımı Marjı	80.4%	110.8%	58.6%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	86.3%	136.5%	88.1%
Yatırım Harcaması / Satışlar	0.1%	0.0%	5.0%
İşletme Sermayesindeki Değişim / Satışlar	10.9%	9.9%	(5.9%)
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3A23	3A23	3A24
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)			
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	507	1,538	905
Düzeltilme Öncesi Kar	567	1,635	1,062
Amortisman ve İtfa Payları	7	21	51
İşletme Sermayesindeki Değişim	(92)	(163)	84
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	26	45	(292)
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	168	284	(73)
Sabit Sermaye Yatırımları	(0)	(0)	(71)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	168	284	(2)
Serbest Nakit Akımı	675	1,822	832
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(686)	(1,177)	(1,134)
Finansal Borçlardaki Değişim	(537)	(928)	(1,123)
Temettü	-	-	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(149)	(249)	(11)
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	(10)	23	58

Bilanço (milyon TL)	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	12M23	3M24
Dönen Varlıklar	7,928	8,344
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,131	2,171
Finansal Yatırımlar	1,226	1,336
Ticari Alacaklar	1,394	1,248
Stoklar	2,807	3,170
Diğer Dönen Varlıklar	371	419
Duran Varlıklar	72,663	83,845
Finansal Yatırımlar	196	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,130	2,475
Maddi Duran Varlıklar	3,190	3,689
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	3
Diğer Duran Varlıklar	67,145	77,678
Toplam Varlıklar	80,592	92,189
Kısa Vadeli Yükümlülükler	2,382	1,572
Finansal Borçlar	1,661	809
Ticari Borçlar	344	221
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	378	542
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,970	6,434
Finansal Borçlar	1,984	1,586
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,986	4,848
Özkaynaklar	72,239	84,183
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	72,239	84,183
Azınlık Payları	-	-
Toplam Kaynaklar	80,592	92,189
Parasal Pozisyon	(959)	(2,139)
Parasal Olmayan Pozisyon	959	2,139
Yatırım Sermayesi	76,513	87,918
İşletme Sermayesi	3,857	4,197
İşletme Sermayesi (Diğer Dön Varl. & Yük. Dahil)	3,849	4,074
Toplam Borç	3,644	2,395
Net Borç (Nakit)	287	(1,112)
Net Borç / Özkaynaklar	0.4%	(1.3%)
Döviz Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	1,353	1,965

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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 bilgilere dayanarak 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 İnternet 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.