

Torunlar GYO

Nakit dışı kalemler net zarara neden olurken, söz konusu etkilerden arındırılmış sonuçlarda önemli tutardaki faiz getirili varlıkların katkısı görüldü.

Torunlar GYO 2Ç24'te 4,3 milyar TL net zarar açıklamıştır (2Ç23: 1,3 milyar TL net kar). Satış gelirleri 1,36 milyar TL olarak gerçekleşmiştir (y/y: -%6). Şirketin FAVÖK'ü 862 milyon TL (y/y: -%13) olurken, FAVÖK marjı %63,5 (2Ç23: %68,0, 2Ç23 TMS29 Öncesi: %73,8) olarak gerçekleşmiştir. Şirket, nakit açısından zengin bilançosunun bir sonucu olarak 1,76 milyar TL parasal zarar kaydetmiştir. (2Ç23: 330 milyon TL parasal kazanç). Tek seferlik gayrinakdi giderler ve Torun Tower'ın satışından kaynaklanan zarar, bu çeyrekte net zarara yol açmıştır.

Torun Tower hariç kira ve ortak alan hizmet gelirleri dirençli kalırken, alışveriş merkezi istatistikleri hafif bir daralmaya işaret etmektedir. 2Ç24'te gelirlerin %90'ı (2Ç23: %97) kira ve ortak alan hizmetlerinden ve %5'i (2Ç23: %0,4) ev ve ofis satışlarından elde edilmiştir. Kira ve ortak alan hizmet gelirleri 2Ç23'e kıyasla %13 oranında reel düşüş göstermiş olup, bu düşüş Torun Tower'ın satışından kaynaklanmıştır. Torun Tower hariç kira ve ortak alan hizmet gelirleri 1Y24'te yıllık bazda %4,4 artış göstermiştir. Şirketin alışveriş merkezlerindeki nominal ciro artışı 2Ç24'te %70,9 olarak gerçekleşirken (1Y24: %76, 2Ç23: %109), ilgili dönemdeki %71,6'lık TÜFE enflasyonunun biraz altında kalmıştır. Ziyaretçi sayısı %0,4 oranında azalmıştır (1Y24: +%0,4, 2Ç23: +%16).

Net kar görüldüğünden iyi durumdadır. Torunlar GYO, 2Ç24'te Torun Tower'ı 11,6 milyar TL'ye (nominal bazda) satmış, bu da TMS29 kapsamında 3,3 milyar TL satış zararına neden olmuştur. Benzer şekilde, şirket TMS29 kapsamında yatırım amaçlı gayrimenkuller için 1,06 milyar TL yeniden değerlendirme zararı kaydetmiştir. Bu nakit dışı kalemler hariç net kar, güçlü nakit rezervlerinden elde edilen 1,03 milyar TL'lik faiz gelirinin desteğiyle 2Ç24'te 1,8 milyar TL'ye (y/y: +%85) yükselmiştir.

Ertelenmiş gelir, ev ve ofis satışlarından 1Y25'e kadar güçlü hasılat kaydedileceğinin sinyalini vermektedir. Torunlar GYO, tamamı kısa vadeli yükümlülükler altında olmak üzere 7,1 milyar TL (piyasa değerinin %14'ü) tutarında ertelenmiş gelir kaydetmiştir. Şirket, 5. Levent 2. Faz projesinden ön satışını yaptığı daireleri 1Y25 sonuna kadar teslim etmeyi hedeflemektedir ve bu da TFRS15 kapsamında önemli bir ciro muhasebeleştirilmesi ile sonuçlanacaktır.

Güçlü net nakit, kârlılığı desteklerken satın almaların da önünü açmaktadır. Torunlar GYO 2Ç24'te 14,75 milyar TL net nakit (uzun vadeli finansal yatırımlar dahil) raporlamıştır (piyasa değerinin %29,5'i). Şirket TL vadeli mevduatlarından yıllık %58,14 ve Eurobond'larından yıllık %7,18-%10,12 getiri elde etmektedir. Güçlü nakit pozisyonunun faiz geliri yaratarak kârlılığı destekleyeceğine ve potansiyel satın alma fırsatlarında şirkete rekabet avantajı sağlayacağına inanıyoruz.

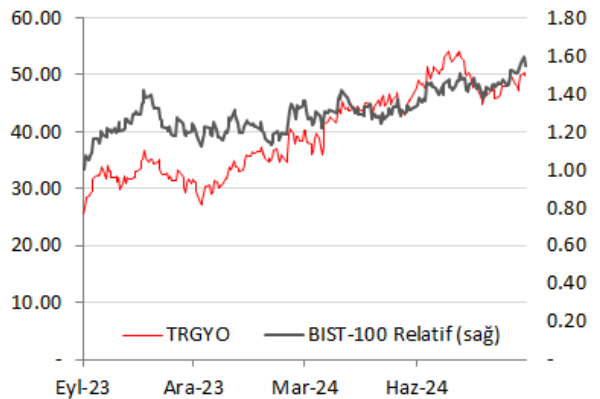
Yorum ve Değerlendirme: Zayıf manşet verilerine rağmen, tek seferlik ve gayrinakdi kalemler hariç tutulduğunda sonuçların oldukça iyi olduğunu düşünüyoruz. Alışveriş merkezi istatistikleri hafif bir daralmaya işaret ederken, yüksek nakit rezervinin güçlü faiz geliri yaratarak kârlılığı desteklemeye devam edeceğini düşünüyoruz. "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi korurken 12A HF'mizi 79 TL'de tutuyoruz.

(milyon TL)	2Q24	2Q23	y/y
Net Satışlar	1,357	1,451	(6%)
FAVÖK	862	986	(13%)
FAVÖK Marjı	63.5%	68.0%	(449bps)
Parasal Kazanç (Kayıp)	(1,755)	330	n.m.
Net Kar	(4,287)	1,307	n.m.

Endeks Üzerinde Getiri

Analistler: Ömer Faruk Yüksel
omerfaruk.yuksel@akyatirim.com.tr
Hakan Aygün
hakan.aygun@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TRGYO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	79.00			
Güncel Fiyat, TL	49.96			
Getiri Potansiyeli	58%			
Halka Açıklık Oranı	21%			
Piyasa Değeri, mn TL	49,960			
Firma Değeri, mn TL	26,811			
Finansal Veriler				
	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	4,971	8,987	17,969	25,270
FAVÖK, mn TL	3,371	6,101	11,478	15,927
Net Kâr, mn TL	12,639	15,491	28,610	33,981
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	91	-18,534	-24,632	-32,739
Net Borç/FAVÖK	0.0	-3.0	-2.1	-2.1
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	67.8%	67.9%	63.9%	63.0%
Net Marj	254.3%	172.4%	159.2%	134.5%
Temettü Verimi	0.9%	4.7%	5.8%	10.6%
Büyüme				
Ciro, y/y	86.7%	80.8%	99.9%	40.6%
FAVÖK, y/y	85.4%	81.0%	88.1%	38.8%
Net Kâr, y/y	-31.4%	22.6%	84.7%	18.8%
Değerleme Verisi				
	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	1.8	3.2	1.7	1.5
FD/FAVÖK	4.3	3.8	1.5	0.6
FD/Ciro	2.9	2.6	0.9	0.3
Hisse Verileri				
	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	7.5%	10.1%	98.8%	64.7%
BİST-100 Relatif	8.2%	18.2%	62.2%	26.1%
AOİH, mn TL	115	106	113	117



Faaliyet Verileri (milyon TL)	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	2Q23	2Q23	2Q24	y/y
Satış Gelirleri	900	1,451	1,357	-6%
Kira & Ortak Alan Hizmetleri	748	1,408	1,219	-13%
Otel & Konaklama Hizmetleri	49	37	76	106%
Konut & Ofis Satışları	103	6	62	951%
Satışların Maliyeti	(167)	(337)	(362)	7%
Kira & Ortak Alan Hizmetleri	(137)	(243)	(275)	13%
Otel & Konaklama Hizmetleri	(24)	(39)	(38)	-3%
Konut & Ofis Satışları	(7)	(54)	(49)	-10%
Brüt Kar	733	1,114	995	-11%
Kira & Ortak Alan Hizmetleri	612	1,165	944	-19%
Otel & Konaklama Hizmetleri	25	(3)	38	n.m.
Konut & Ofis Satışları	97	(48)	13	n.m.
Faaliyet Giderleri	(83)	(148)	(123)	-17%
FVÖK	650	966	872	-10%
D&A	15	20	(10)	n.m.
FAVÖK	664	986	862	-13%

	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	6A23	6A23	6A24
Gelir Tablosu (milyon TL)			
Satış Gelirleri	1,740	3,233	2,897
Satışların Maliyeti	363	796	779
Brüt Kar	1,377	2,437	2,118
Operasyonel Giderler	146	272	187
Faaliyet Karı	1,231	2,165	1,930
Amortisman ve İtfa Payları	21	43	45
FAVÖK	1,252	2,208	1,975
Diğer Gelirler (Giderler)	(14)	(26)	(3,082)
<i>Diğer Faaliyet Gelir (Gider)</i>	31	61	(4,621)
<i>Özkaynak Yöntemiyle Değ. Yatırım Karı</i>	93	171	100
<i>Yatırım Faalaliyetlerinden Gelir (Gider)</i>	-	-	-
<i>Finansal Gelir (Gider)</i>	(139)	(258)	1,440
Parasal Kazanç (Kayıp)	-	937	(2,017)
Vergi Öncesi Kar	1,216	3,075	(3,169)
Vergi Geliri (Gideri)	(1)	(1)	(0)
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	(1)	-	-
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-	(1)	(0)
Vergi Sonrası Net Kar	1,216	3,074	(3,169)
Azınlık Payları	-	-	-
Net Kar	1,216	3,074	(3,169)
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	6A23	6A23	6A24
Büyüme (Yıllık)			
Satış Gelirleri	n.m.	n.m.	(10.4%)
Operasyonel Giderler	n.m.	n.m.	(31.1%)
Faaliyet Karı	n.m.	n.m.	(10.8%)
FAVÖK	n.m.	n.m.	(10.6%)
Net Kar	n.m.	n.m.	n.m.
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	6A23	6A23	6A24
Karlılık / Rasyo Analizi			
Brüt Kar Marjı	79.1%	75.4%	73.1%
Operasyonel Gider Marjı	8.4%	8.4%	6.5%
Faaliyet Kar Marjı	70.7%	67.0%	66.6%
FAVÖK Marjı	72.0%	68.3%	68.2%
Efektif Vergi Oranı	0.1%	0.0%	n.m.
Net Kar Marjı	69.9%	95.1%	n.m.
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	88.6%	113.6%	n.m.
Serbest Nakit Akımı Marjı	99.4%	123.5%	246.4%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	123.2%	166.3%	n.m.
Yatırım Harcaması / Satışlar	0.5%	0.5%	0.1%
İşletme Sermayesindeki Değişim / Satışlar	(3.6%)	(3.5%)	170.8%
	TMS29 Öncesi	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	6A23	6A23	6A24
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)			
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,543	3,673	(4,961)
Düzeltilme Öncesi Kar	1,216	3,074	(3,169)
Amortisman ve İtfa Payları	21	43	45
İşletme Sermayesindeki Değişim	63	114	(4,949)
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	243	441	3,112
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	187	321	12,099
Sabit Sermaye Yatırımları	(9)	(16)	(2)
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	195	337	12,101
Serbest Nakit Akımı	1,730	3,994	7,138
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(485)	(846)	(613)
Finansal Borçlardaki Değişim	(21)	(38)	(1,463)
Temettü	(200)	(373)	-
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	(264)	(435)	850
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	1,245	2,143	7,487

Bilanço (milyon TL)	TMS29 Sonrası	TMS29 Sonrası
	3M24	6M24
Dönen Varlıklar	8,344	19,334
Nakit ve Nakit Benzerleri	2,171	10,490
Finansal Yatırımlar	1,336	-
Ticari Alacaklar	1,248	880
Stoklar	3,170	7,034
Diğer Dönen Varlıklar	419	929
Duran Varlıklar	83,845	76,960
Finansal Yatırımlar	-	6,249
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2,475	2,700
Maddi Duran Varlıklar	3,689	3,605
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	3	3
Diğer Duran Varlıklar	77,678	64,402
Toplam Varlıklar	92,189	96,293
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1,572	8,847
Finansal Borçlar	809	1,207
Ticari Borçlar	221	193
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	542	7,446
Uzun Vadeli Yükümlülükler	6,434	839
Finansal Borçlar	1,586	783
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	4,848	56
Özkaynaklar	84,183	86,608
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	84,183	86,608
Azınlık Payları	-	-
Toplam Kaynaklar	92,189	96,293
Parasal Pozisyon	(2,139)	(15,436)
Parasal Olmayan Pozisyon	2,139	15,436
Yatırım Sermayesi	87,918	78,164
İşletme Sermayesi	4,197	7,721
İşletme Sermayesi (Diğer Dön Varl. & Yük. Dahil)	4,074	1,204
Toplam Borç	2,395	1,990
Net Borç (Nakit)	(1,112)	(8,500)
Net Borç / Özkaynaklar	(1.3%)	(9.8%)
Döviz Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	1,965	7,050

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 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 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.