

Torunlar GYO

Endeks Üzerinde Getiri

Beklentimizin hafif altındaki FAVÖK, faiz gelirleriyle telafi edildi.

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

Torunlar GYO yıllık bazda %18 artışla 2,17 milyar TL (AK: 2,12 milyar TL) net kar açıkladı. Net satışlar yıllık bazda %4 düşüşle 1,67 milyar TL (AK: 1,67 milyar TL) olarak gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %4 düşüşle 2,00 milyar TL'ye (AK: 1,19 milyar TL) geriledi. FAVÖK marjı yıllık 36 baz puan düşüşle %65,6 (AK: %71,4) oldu. Şirket, nakit ze ngini bilançosu nedeniyle 3Ç23'teki 0,59 milyar TL'lik parasal kazancına karşılık 0,86 milyar TL'lik parasal zarar kaydetti. Tahminlerimize göre başlıca sapmalar şu şekilde sıralanabilir: (i) daha yüksek faaliyet gideri, tahminimize kıyasla %8 daha düşük FAVÖK'e yol açarken, daha yüksek finansal gelir, tahminimizden %3 daha yüksek net kara yol açtı.

Kira ve ortak hizmet gelirleri (Torun Tower hariç) güçlü seyrini korurken, alışveriş merkezi istatistikleri hafif bir daralmaya işaret ediyor. 3Ç24'te hasılatın %90'ı (3Ç23: %93) kira ve ortak hizmetlerden, %5'i (3Ç23: %2) ise ev ve ofis satışlarından elde edildi. Kira ve ortak hizmetler gelirleri, Torun Tower'ın satışından kaynaklanan kira kaybının etkisiyle yıllık bazda %7 düşüş kaydetti. Şirketin alışveriş merkezlerindeki nominal ciro büyümesi 3Ç24'te %45,8 olarak gerçekleşirken, bu oran aynı dönemdeki %57,9'luk TÜFE enflasyonunun altında kaldı. Ziyaretçi sayısı ise %1,6 oranında geriledi.

Ertelenmiş gelir kalemi, ev ve ofis satışlarından 1Y25'e kadar önemli tutarda hasılat kaydedileceğini işaret ediyor. Torunlar GYO, tamamı kısa vadeli yükümlülükler altında olmak üzere 8,20 milyar TL (piyasa değerinin %16,5'i) tutarında ertelenmiş gelir raporladı. Şirket, 5. Levent 2. Etap projesinden ön satışı yapılan daireleri 1Y25 sonuna kadar teslim etmeyi planlıyor. Bu da TFRS15 kapsamında önemli tutarda hasılat kaydedileceğini işaret ediyor.

Güçlü net nakit, satın almaların önünü açarken kârlılığı destekliyor. Torunlar GYO, 3Ç23'teki 0,14 milyar TL'lik net faiz giderine karşılık 3Ç24'te 1,22 milyar TL net faiz geliri elde etti. Şirketin 3Ç24 sonu itibarıyla 15,72 milyar TL net nakdi (uzun vadeli finansal yatırımlar dahil) bulunuyor (piyasa değerinin %31,8'i). Şirket TL vadeli mevduatları üzerinden yıllık %50,67 ve Eurobondları üzerinden yıllık %6,01 ile %9,97 arasında getiri elde ediyor. Güçlü nakit pozisyonunun faiz geliri yaratarak kârlılığı destekleyeceğine ve potansiyel satın alım fırsatlarında şirkete rekabet avantajı sağlayacağına inanıyoruz.

Yorum ve Değerlendirme: Alışveriş merkezi istatistikleri daralmaya işaret ederken, yüksek faiz getirili varlıkların ve ertelenmiş gelirlerin sırasıyla faiz geliri ve hasılat kaydı yoluyla kâr yaratımını destekleyeceğini düşünüyoruz. Beklentilerimize kıyasla kısmen zayıf operasyonel performansa rağmen, piyasa tepkisinin nötr olmasını bekliyoruz. Tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak sürdürürken, 12A HF değerimizi 77 TL'ye güncelliyoruz.

Finansal Özet	TMS29'a göre			TMS29'a göre			Tahminler	
	3Ç24	3Ç23	y/y	9A24	9A23	y/y	AK	Fark
Net Satışlar	1,674	1,738	-4%	4,829	5,260	-8%	1,673	0%
FAVÖK	1,097	1,146	-4%	3,249	3,551	-9%	1,194	-8%
FAVÖK Marjı	65.6%	65.9%	-36 bps	67.3%	67.5%	-24 bps	71.4%	-581 bps
Par. Poz Kayıp/Kazanç	-857	594	-244%	-3,055	1,614	-289%	n.a.	n.a.
Net Kar	2,174	1,842	18%	-1,278	5,191	-125%	2,121	3%

Kaynak: Şirket, Rasyonet, AK Yatırım

Bloomberg Kodu	TRGYO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	77.00 (önceki 79.00)
Güncel Fiyat, TL	49.46
Getiri Potansiyeli	56%
Halka Açıklık Oranı	21%
Piyasa Değeri, mn TL	49,460
Firma Değeri, mn TL	42,171

Finansal Veriler	2023	2024T	2025T	2026T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	4,971	8,489	17,391	24,537
FAVÖK, mn TL	3,371	5,514	10,880	15,236
Net Kâr, mn TL	12,639	921	9,089	12,060

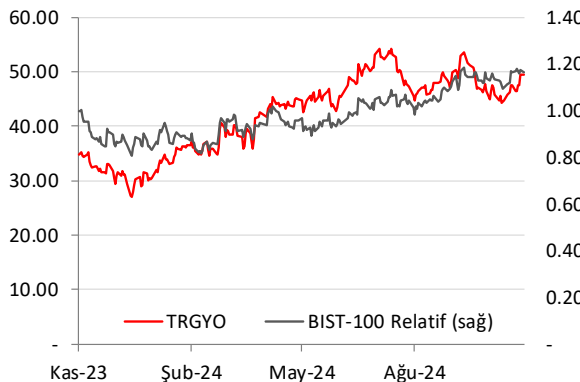
Borçluluk	2023	2024T	2025T	2026T
Net Borç, mn TL	91	-16,700	-22,239	-26,119
Net Borç/FAVÖK	0.0	-3.0	-2.0	-1.7

Kârlılık	2023	2024T	2025T	2026T
FAVÖK Marjı	67.8%	65.0%	62.6%	62.1%
Net Marj	254.3%	10.9%	52.3%	49.2%
Temettü Verimi	0.9%	4.8%	5.7%	14.9%

Büyüme	2023	2024T	2025T	2026T
Ciro, y/y	86.7%	70.8%	104.9%	41.1%
FAVÖK, y/y	85.4%	63.6%	97.3%	40.0%
Net Kâr, y/y	-31.4%	-92.7%	886.5%	32.7%

Değerleme Verisi	2023	2024T	2025T	2026T
F/K	1.8	53.7	5.4	4.1
FD/FAVÖK	9.3	7.5	3.3	2.1
FD/Ciro	6.3	4.9	2.1	1.3

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	6.5%	4.4%	39.7%	63.0%
BİST-100 Relatif	1.9%	11.5%	17.0%	31.3%
AOİH, mn TL	74	100	107	111



Piyasa verileri 11 Kasım 2024 tarihlidir.

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Satış Gelirleri	1,738	1,478	1,674	5,260	4,829
Brüt Kar	1,312	1,084	1,169	3,967	3,475
Operasyonel Giderler	173	134	94	469	298
Faaliyet Karı	1,139	950	1,075	3,498	3,178
FAVÖK	1,146	939	1,097	3,551	3,249
Operasyonel Olmayan Gelir / (Gider)	704	-5,619	1,099	1,695	-4,455
Vergi Öncesi Kar	1,843	-4,669	2,174	5,193	-1,277
Vergi Geliri / (Gideri)	-1	0	0	-2	0
Vergi Sonrası Net Kar	1,842	-4,669	2,174	5,191	-1,278
Azınlık Payları	0	0	0	0	0
Net Kar	1,842	-4,669	2,174	5,191	-1,278
Büyüme (Yıllık)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Satış Gelirleri		-6.5%	-3.7%		-8.2%
Operasyonel Giderler		-16.7%	-45.8%		-36.5%
Faaliyet Karı		-9.7%	-5.6%		-9.1%
FAVÖK		-12.6%	-4.2%		-8.5%
Net Kar		-428.0%	18.0%		-124.6%
Karlılık / Rasyo Analizi	3Ç23	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	75.5%	73.3%	69.8%	75.4%	72.0%
Operasyonel Gider Marjı	9.9%	9.1%	5.6%	8.9%	6.2%
Faaliyet Kar Marjı	65.6%	64.3%	64.2%	66.5%	65.8%
FAVÖK Marjı	65.92%	63.5%	65.6%	67.51%	67.27%
Efektif Vergi Oranı	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Net Kar Marjı	106.0%	-315.9%	129.9%	98.7%	-26.5%
Parasal Kazanç (Kayıp)	34.2%	-129.3%	-51.2%	30.7%	-63.3%
Operasyonel Nakit Akımı Marjı	90.1%	-395.9%	-9.1%	85.0%	-93.3%
Serbest Nakit Akımı Marjı	88.2%	501.7%	19.9%	91.0%	189.6%
Operasyonel Nakit Akımı / FAVÖK	137%	-623%	-14%	126%	-139%
Yatırım Harcaması / Satış Gelirleri	0.6%	-5.5%	0.1%	0.5%	0.1%
İşletme Sermayesinde Değişim / Satış Gelirleri	45.9%	-371.5%	-135.6%	17.5%	-158.6%
Nakit Akım Tablosu (milyon TL)	3Ç23	2Ç24	3Ç24	9A23	9A24
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	1,565	-5,851	-152	4,472	-4,507
Düzeltilme Öncesi Kar	1,843	-4,706	2,174	5,191	-1,278
Amortisman ve İtfa Payları	6	-11	22	53	71
İşletme Sermayesindeki Değişim	797	-5,490	-2,270	922	-7,660
Diğer İşletme Faaliyetlerinden Nakit	-1,081	4,356	-78	-1,694	4,360
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-33	13,265	485	317	13,663
Sabit Sermaye Yatırımları	-11	82	-2	-29	-4
Diğer Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-21	13,183	487	346	13,667
Serbest Nakit Akımı	1,533	7,414	333	4,789	9,156
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-807	671	-1,683	-1,729	-2,351
Finansal Borçlardaki Değişim	-878	-268	-106	-920	-1,700
Temettü	0	0	-2,988	-407	-2,988
Diğer Finansman Faaliyetlerinden Nakit	71	939	1,412	-403	2,337
Çevrim Farkları	0	0	0	0	0
Nakit ve Benzerlerindeki Değişim	725	8,086	-1,349	3,060	6,805

Bilanço (milyon TL)	3Ç23	2Ç24	3Ç24
Dönen Varlıklar	7,640	21,058	18,552
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,470	11,426	9,038
Finansal Yatırımlar	299	0	0
Ticari Alacaklar	1,052	958	537
Stoklar	686	7,662	7,963
Diğer Dönen Varlıklar	1,432	1,012	1,013
Duran Varlıklar	56,228	83,824	86,040
Finansal Yatırımlar	0	6,807	8,679
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,634	2,940	2,976
Maddi Duran Varlıklar	2,274	3,927	4,031
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2	3	3
Diğer Duran Varlıklar	52,319	70,147	70,351
Toplam Varlıklar	63,868	104,882	104,592
Kısa Vadeli Yükümlülükler	3,648	9,636	10,067
Finansal Borçlar	2,808	1,315	1,150
Ticari Borçlar	324	211	191
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	516	8,110	8,726
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7,040	914	882
Finansal Borçlar	3,323	853	845
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	3,716	61	38
Özkaynaklar	53,180	94,333	93,642
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	53,180	94,333	93,642
Azınlık Payları	0	0	0
Toplam Kaynaklar	63,868	104,882	104,592
Yatırım Sermayesi (IC)	58,557	85,136	86,637
İşletme Sermayesi	1,414	8,410	8,310
İşletme Sermayesi (Diğer Dönen Varlıklar ve Yükür	2,329	1,311	597
Toplam Borç	6,131	2,167	1,995
Net Borç / (Nakit)	1,361	-9,258	-7,043
Fx Pozisyonu (Türev Korunma Dahil)	325	7,679	8,763

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 olarak 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.