

## TORUNLAR GYO

## 8,36 TL – ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

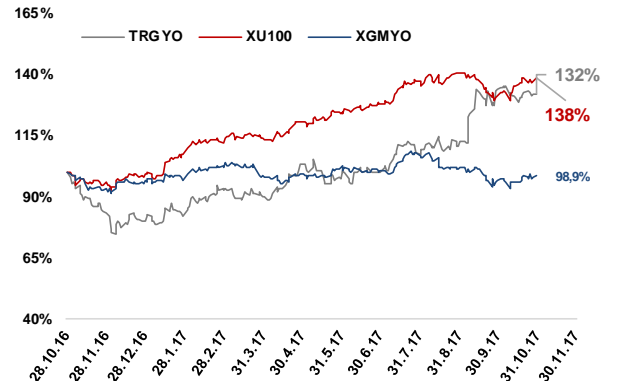
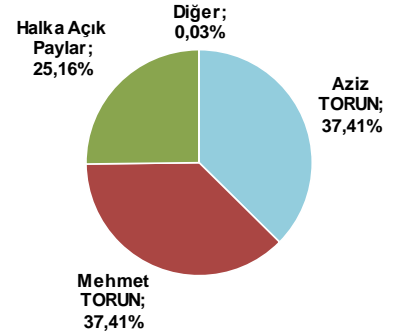
### Beklentimizin üzerinde kira ve konut satış geliri...

- ✓ Şirketin 3. çeyrekte satış geliri 165,6 Milyon TL (BMD beklentisi 127 Milyon TL) olurken 9 aylık satış geliri 430 Milyon TL oldu. 3. çeyrekte satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %22,7 gerilerken, 9 aylık satış gelirlerinde gerileme %16,4 oldu. Bu çeyrekte satış gelirlerinin 130,8 Milyon TL'si ortak alan gelirleri dahil kira gelirlerinden oluşurken (BMD beklentisi 120,3 Milyon TL) konut satış gelirleri 34,7 Milyon TL (BMD beklentisi 7 Milyon TL) olmuştur. Şirketin 9 ay sonunda ortak alan gelirleri dahil kira gelirleri bir önceki yıla göre %14 artarak 360 Milyon TL olmuştur.
- ✓ Şirket 3. çeyrekte Torun Center projesinde 28,7 Milyon TL'lik satış gerçekleştirmiştir. Projenin 2017 yılındaki satış geliri 59,5 Milyon TL olmuştur. Kira gelirlerinde ise Mall of İstanbul AVM ve Korupark AVM'de gerçekleşen kira artışları ile Mall of Anıtaya AVM'den kira geliri elde edilmeye başlanması ciro büyümesini yukarı çekmiştir.
- ✓ Şirketin 3. çeyrekte brüt karı 117,7 Milyon TL olurken 9 aylık brüt karı 315,7 Milyon TL'ye yükselmiştir.
- ✓ Şirketin 3. çeyrekte net kur farkı gideri 73,6 Milyon TL olurken, net finansman gideri 101 Milyon TL olmuştur. Böylece 9 aylık net finansman gideri 199,8 Milyon TL olmuştur.
- ✓ Şirket 3. çeyrek dönemde 17,4 Milyon TL net dönem karı elde ederken 9 aylık net dönem karı 114,3 Milyon TL olmuştur.
- ✓ **TRGYO 3. çeyrekte beklentilerimizi aşan bir ciro büyümesi yaşasa da hedef fiyatımızı güncellemek için yılsonu verilerini takip etmeyi uygun buluyoruz. TRGYO için pay başına hedef fiyatımız 8,36 TL olup %30'luk getiri potansiyeli bulunmaktadır.**

Hisse Verileri (TL)	30.10.17
Bloomberg/Reuters Kodu	TRGYO.TI/ TRGYO.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	6,41
Hedef Fiyat	8,36
Getiri Potansiyeli	30,4%
Eski Hedef Fiyat	5,95
Halka Açıklık Oranı	25,2%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn)	4,48
YBB TL Getiri	57,7%
Piyasa Değeri (mn)	3.245,0
Net Borç	2.830,2
Firma Değeri (mn)	6.075,2

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TRGYO Performans	-1,7%	22,7%	32,1%
Relatif Getiri	-6,2%	21,2%	-4,6%
GYO Endeksi Getiri	2,3%	-7,5%	-1,1%

### Ortaklık Yapısı



Özet Mali Veriler (mTL)	2016	2017T	2018T
Net Satışlar	665,68	818,51	1.827,46
FAVÖK	343,58	444,10	858,09
FAVÖK Marjı	51,6%	54,3%	47,0%
Net Kar	1.172,38	1.181,81	953,19

BİLANÇO	2017/03	2017/06	2017/09
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>2.325.450.000</b>	<b>2.496.604.000</b>	<b>2.722.209.000</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	671.470.000	653.264.000	778.014.000
Ticari Alacaklar	226.962.000	205.835.000	179.821.000
Diğer Alacaklar	1.208.000	1.206.000	3.214.000
Stoklar	1.332.018.000	1.501.804.000	1.614.936.000
Diğer Dönen Varlıklar	10.781.000	55.012.000	69.675.000
Peşin Ödenmiş Giderler	83.011.000	79.483.000	76.549.000
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>8.386.004.000</b>	<b>8.356.536.000</b>	<b>8.361.231.000</b>
Ticari Alacaklar	55.553.000	47.195.000	38.946.000
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	334.062.000	296.155.000	302.117.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7.795.018.000	7.834.719.000	7.852.043.000
Maddi Duran Varlıklar	2.834.000	6.177.000	5.903.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	425.000	432.000	365.000
Peşin Ödenmiş Giderler	93.002.000	93.002.000	93.002.000
Diğer Duran Varlıklar	105.110.000	78.856.000	68.855.000
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>10.711.454.000</b>	<b>10.853.140.000</b>	<b>11.083.440.000</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>2.776.973.000</b>	<b>2.828.810.000</b>	<b>2.810.350.000</b>
Finansal Borçlar	702.066.000	688.657.000	606.089.000
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	657.271.000	675.373.000	733.388.000
Türev Finansal Araçlar	5.437.000	2.149.000	1.444.000
Ticari Borçlar	131.137.000	111.661.000	105.732.000
Diğer Borçlar	33.400.000	33.258.000	33.159.000
Borç Karşılıkları	19.813.000	8.179.000	10.789.000
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	19.813.000	8.179.000	10.789.000
Ertelenmiş Gelirler	1.221.337.000	1.303.199.000	1.314.117.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	1.707.000	1.587.000	2.823.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.805.000	4.747.000	2.809.000
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1.994.381.000</b>	<b>2.003.808.000</b>	<b>2.235.199.000</b>
Finansal Borçlar	1.993.570.000	2.002.718.000	2.234.095.000
Borç Karşılıkları	811.000	1.090.000	1.104.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	811.000	1.090.000	1.104.000
<b>ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)</b>	<b>5.940.100.000</b>	<b>6.020.522.000</b>	<b>6.037.891.000</b>
<b>ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)</b>	<b>5.940.100.000</b>	<b>6.020.522.000</b>	<b>6.037.891.000</b>
Ödenmiş Sermaye	500.004.000	500.004.000	500.004.000
Sermaye Yedekleri	25.770.000	25.770.000	25.770.000
Hisse Senetleri İhraç Primleri	25.770.000	25.770.000	25.770.000
İşletmenin Geri Satın Alınan Kendi Hisseleri	-1.195.000	-1.195.000	-1.195.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	53.732.000	65.153.000	65.153.000
Geçmiş Yıl Karları	5.395.238.000	5.333.817.000	5.333.817.000
Net Dönem Karı	0	96.973.000	114.342.000
Dönem Zararı (-)	33.449.000	0	0
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>10.711.454.000</b>	<b>10.853.140.000</b>	<b>11.083.440.000</b>

Likidite Rasyoları	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
Cari Oran	0,97	0,80	2,37	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,39	0,35	1,02	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	113	113	91	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	3393	1424	1205	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	222	189	101	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	3284	1348	1195	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	290,5%	169,8%	156,2%	Sektör
Borçluluk Oranları	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	45,5%	42,4%	47,0%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	22,2%	20,9%	14,7%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	0,6	0,7	-8,4	>3
Net Borç/FAVÖK	8,0	7,5	4,2	<4
Net Borç/Özkaynak	0,5	0,4	0,4	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	1,2	1,2	1,1	Sektör
Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif	25,4%	23,0%	10,6%	Sektör
Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif	20,2%	19,4%	36,3%	Sektör
Özkaynak/Pasif	54,5%	57,6%	53,0%	Sektör
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	83,6%	73,7%	88,6%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	70,8%	69,2%	68,3%	Sektör
Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2017/09	2016/12	2016/09	Referans
Brüt Marj	70,1%	58,9%	56,6%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	60,2%	51,6%	51,3%	Sektör
FAVÖK Marjı	60,5%	51,8%	51,5%	Sektör
Net Kar Marjı	167,0%	176,1%	198,9%	Sektör
Özkaynak Karlılığı	16,1%	19,6%	37,7%	>Tahvil Getirisi
Aktif Karlılık	8,8%	11,3%	20,0%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	104,2%	75,7%	-6,1%	<%3
Faaliyet Gideri	9,9%	7,3%	5,3%	Sektör

Mustafa Keçeli  
[mustafa.keceli@bmd.com.tr](mailto:mustafa.keceli@bmd.com.tr)

Bizim Menkul Değerler A.Ş.  
Araştırma Bölümü  
Email : [arastirma@bizimmenkul.com.tr](mailto:arastirma@bizimmenkul.com.tr)  
Telefon : 0216-547-13-52

#### Yatırım Profili

BİST'te işlem gören holding, finans, GYO, yatırım ortaklıkları ve belirli bir hacmin altında işlem gören volatilitesi yüksek hisseler hariç sanayi ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren 187 şirket genel örneklem olarak belirlenmiştir. **Getiri** değişkeni şirketlerin yılbaşından rapor tarihine kadarki sürede hisse getirileri olarak tanımlanmıştır. Örneklemnin ortalama getirisi ise şirketlerin firma değerlerine göre ağırlıklandırılmış getiridir. **Büyüme** değişkeni şirketlerin son 1 yıldaki FAVÖK büyümesi olarak tanımlanırken genel örneklemnin **Büyüme** değişkeni şirketlerin medyanı olarak belirlenmiştir. **Çarpan** değişkeni şirketlerin son bir yılda elde ettikleri FAVÖK rakamına göre oluşan FD/FAVÖK çarpanı olarak tanımlanırken genel ortalamanın **Çarpan** değişkeni şirketlerin medyanıdır. **Volatilité** değişkeni hisse senedinin yılbaşından rapor tarihine kadarki getirilerinin standart sapması olarak tanımlanırken genel ortalama **Volatilité** değişkeni hisselerin medyanıdır. Tüm veriler %20'lik dilimlere bölünmüş ve ortalama ve şirket verisinin yüzdelik dilimi hesaplanmıştır.

#### Önemli Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan bilgiler Bizim Menkul Değerler A.Ş. (BMD) tarafından okuyucuyu bilgilendirme amacı ile BMD'nin güvenilir olduğunu düşündüğü yayımlanmış bilgilerden ve veri kaynaklarından derlenerek hazırlanmıştır. Kullanılan bilgilerin hatasızlığı ve/veya eksiksizliği konusunda BMD hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. BMD Araştırma raporları şirket içi ve dışı dağıtım kanalları aracılığıyla tüm BMD müşterilerine eşzamanlı olarak dağıtılmaktadır. Ayrıca, Burada yer alan tahmin, yorum ve tavsiyeler dokümanın yayımlandığı tarih itibarıyla geçerlidir. BMD Araştırma Bölümü daha önce hazırladığı ya da daha sonra hazırlayacağı raporlarda bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerden farklı ya da bu raporda sunulan görüş ve tavsiyelerle çelişen başka raporlar yayımlayabilir. Çelişen fikir ve tavsiyeler bu raporu hazırlayan kişilerden farklı zaman dilimlerine işaret ediyor, farklı analiz yöntemlerini içeriyor ya da farklı varsayımlarda bulunuyor olabilir. Böyle durumlarda, BMD'nin bu raporlardaki tavsiye ve görüşlerle çelişen diğer BMD Araştırma Bölümü raporlarını okuyucunun dikkatine sunma zorunluluğu yoktur. BMD ve ilişkili olduğu firmalar bu raporda adı geçen pay senetlerinde pozisyon sahibi olabilir ve/veya raporun yayınlanma tarihinden sonra işlem yapabilir. Ayrıca yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle BMD ve/veya diğer ilişkili firmalarının iş ilişkisi içerisinde olabileceğini kabul ederler.

Bu çalışma kesinlikle tekrar çıkarılmak, çoğaltılmak, kopyalanmak ve/veya okuyucudan başkasına dağıtılmak üzere hazırlanmamıştır ve BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan kopyalanamaz ve çoğaltılıp dağıtılamaz. Okuyucuların bu raporun içeriğini oluşturan yatırım tavsiyeleri, tahmin ve hedef fiyat değerlemeleri de dahil olmak üzere tüm yorum ve çıkarımların, BMD Araştırma Bölümü'nün izni olmadan başkalarıyla paylaşmamaları gerekmektedir. BMD bu araştırma raporunu yayınlamaya, müşterilerine ve gerekli yatırım profesyonellerine dağıtmaya yetkilidir. BMD Araştırma Bölümü gerekli olduğunu düşündüğünde düzenli olarak yatırım tavsiyelerini güncellemekte ve temel analize dayalı araştırma raporları hazırlamaktadır. Bununla birlikte, bu çalışma herhangi bir hisse senedinin veya finansal yatırım enstrümanlarının alımı ya da satımı için BMD ve/veya BMD tarafından direk veya dolaylı olarak kontrol edilen herhangi bir şirket tarafından gönderilmiş bir teklif ya da öneri oluşturmamaktadır. Herhangi bir alım-satım ya da herhangi bir enstrümanın halka arzına talepte bulunma kararı bu çalışmaya değil, arz edilen yatırım aracı ile ilgili kamuya duyurulmuş ve yayımlanmış izahname ve sirkülere dayanmalıdır. BMD ya da herhangi bir BMD çalışanı bu raporun içeriğindeki görüş ve tavsiyelere uyulması sebebiyle doğabilecek doğrudan ya da dolaylı herhangi bir zarar ya da kayıpla ilgili olarak sorumlu tutulamaz.