

TORUNLAR GYO

4,06 TL – ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Satış gelirleri beklentilerimizin üzerinde...

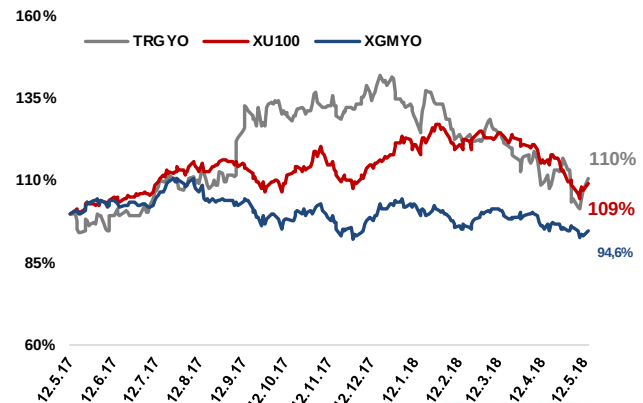
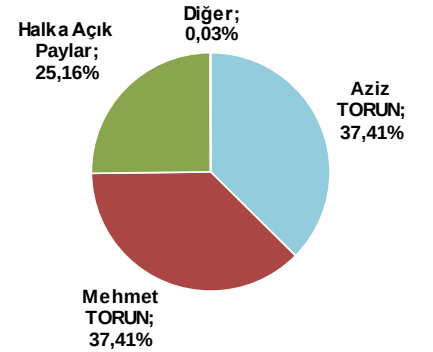
- ✓ Torunlar GYO 2018 ilk çeyreğinde 673,5 Milyon TL satış geliri elde ederek BMD beklentisini (430 Milyon TL) oldukça aşmıştır. Şirket ilk çeyrekte 138,4 Milyon TL kira geliri elde ederek 128,6 Milyon TL kira geliri beklentimizi 10 Milyon TL aşarken 5.Levent projesindeki konut satışlarından 531,8 Milyon TL gelir yazarak beklentilerimizin üzerine çıkmıştır.
- ✓ Şirketin yılın ilk çeyreğinde brüt karı 342,2 Milyon TL olmuştur. Böylece brüt kar marjı %50,8 olarak gerçekleşmiştir (BMD beklentisi %50,9 brüt kar marjı ve 218,5 Milyon TL brüt kar). Geçen yılın aynı döneminde %70,4 olan brüt kar marjının düşmesi konut satışlarında brüt karlılığın kira gelirlerine göre düşük kalmasıdır.
- ✓ Şirket ilk çeyrekte 332,4 Milyon TL FAVÖK üretirken FAVÖK marjı %49,3 olarak gerçekleşmiştir.
- ✓ 2,9 Milyar TL döviz yükümlülüğü olan şirket ilk çeyrek itibarıyla 145 Milyon TL'si kur farkı olmak üzere 212,8 Milyon TL finansman giderine katlanmıştır. Böylece şirketin ilk çeyrek itibarıyla net dönem karı 150,4 Milyon TL olmuştur.
- ✓ **2017 yılsonu verileri sonrasında şirket için belirlediğimiz pay başına 4,06 TL hedef fiyatımızı ve endeksin üzerinde getiri beklentimizi koruyoruz. Bununla birlikte yüksek döviz yükümlülüğü bulunan şirketin payları özellikle döviz kurlarındaki yüksek volatilité ve artış sebebiyle baskı altında kalma riski barındırmaktadır.**

Özet Mali Veriler (m TL)	2016	2017	2018T
Net Satışlar	665,68	780,14	1.827,46
FAVÖK	340,25	454,00	858,09
FAVÖK Marjı	51,1%	58,2%	47,0%
Net Kar	1.172,38	455,11	866,75
Net Kar Marjı	176,1%	58,3%	47,4%

Hisse Verileri (TL)	14.5.18
Bloomberg/Reuters Kodu	TRGYO.TI / TRGYO.IS
Mevcut Fiyat (Kapanış)	2,70
Hedef Fiyat	4,06
Getiri Potansiyeli	50,4%
Eski Hedef Fiyat	4,18
Son Fiyat Güncelleme Tarihi	04.03.2018
Halka Açıklık Oranı	25,2%
Ort. Gün. İşlem Hacmi (mn)	3,07
YBB TL Getiri	-18,9%
Piyasa Değeri (mn)	2.650,0
Net Borç	3.163,0
Firma Değeri (mn)	5.813,0

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TRGYO Performans	0,7%	-11,1%	10,4%
Relatif Getiri	7,8%	-1,0%	1,5%
GYO Endeksi Getiri	-0,3%	-1,4%	-5,4%
Piyasa Çarpanları	2016	2017	2018T
PD/DD	0,44	0,42	0,36

Ortaklık Yapısı



Özet Mali Veriler

(mTL)	1.Ç'17	2.Ç'17	3.Ç'17	4.Ç'17	1.Ç'18	1Ç'17	1Ç'18	Değ. (%) 1Ç'17- 1Ç'18	Değ. (%) 4.Ç'17- 1.Ç'18
Net Satışlar	135,5	129,3	165,6	349,8	673,5	135,5	673,5	397,2%	92,6%
Brüt Kar	95,4	102,6	117,7	193,0	342,2	95,4	342,2	258,8%	77,3%
FAVÖK	90,0	81,6	104,0	178,3	332,4	90,0	332,4	269,2%	86,4%
Net Kar	-33,4	130,4	17,4	340,8	150,4	-33,4	150,4	-549,5%	-55,9%
Özkaynak	5.940,1	6.020,5	6.037,9	6.378,7	6.527,9	5.940,1	6.527,9	9,9%	2,3%
Karlılık									
Brüt Marj	70,4%	79,3%	71,1%	55,2%	50,8%	70,4%	50,8%	-19,59	-4,37
FAVÖK Marjı	66,5%	63,1%	62,8%	51,0%	49,3%	66,5%	49,3%	-17,10	-1,64
Net Kar Marjı	-24,7%	100,9%	10,5%	97,4%	22,3%	-24,7%	22,3%	47,02	-75,10

Likidite Rasyoları	2018/03	2017/12	2017/03	Referans
Cari Oran	1,07	1,17	0,84	1,0-1,5
Likidite Oranı	0,34	0,44	0,36	0,8-1,0
Alacak Gün Süresi (Gün)	45	81	123	Sektör
Stok Gün Süresi (Gün)	937	2185	1793	Sektör
Ticari Borç Gün Süresi (Gün)	54	160	177	Sektör
Etkinlik Süresi (Gün)	928	2105	1740	Sektör
İşletme Sermayesi/Net Satışlar	115,6%	215,1%	212,6%	Sektör

Borçluluk Oranları	2018/03	2017/12	2017/03	Referans
Toplam Borçlar/Toplam Aktifler	40,0%	43,7%	44,5%	Sektör
Kısa Vad. Fin. Borç/Özkaynak	16,8%	13,6%	22,9%	<100%
FAVÖK/Finansal Giderler	1,4	1,1	0,5	>3
Net Borç/FAVÖK	4,5	5,7	5,1	<4
Net Borç/Özkaynak	0,5	0,4	0,3	Sektör
Net Borç/Piyasa Değeri	1,3	1,2	1,1	Sektör
Kısa Vad. Yab. Borç/Pasif	18,2%	19,5%	25,9%	Sektör
Uzun.Vad.Yab.Borç/Pasif	21,8%	24,2%	18,6%	Sektör
Özkaynak/Pasif	60,0%	56,3%	55,5%	Sektör
Toplam Borçlar/Özkaynaklar	66,6%	77,7%	80,3%	Sektör
Finansal Borçlar/Toplam Borçlar	79,7%	72,8%	70,3%	Sektör

Karlılık Oranları (Yıllıklandırılmış)	2018/03	2017/12	2017/03	Referans
Brüt Marj	57,3%	65,2%	59,6%	Sektör
Esas Faliyet Marjı	52,8%	58,0%	51,8%	Sektör
FAVÖK Marjı	52,8%	58,2%	52,0%	Sektör
Net Kar Marjı	48,5%	58,3%	149,6%	Sektör
Özkaynak Karlılığı	9,8%	7,1%	16,9%	Getirisi
Aktif Karlılık	5,9%	4,0%	9,4%	Sektör
Faiz Gid./Net Satış	36,6%	53,8%	101,7%	<%3
Faaliyet Gideri	4,5%	7,2%	7,8%	Sektör

Yatırım Rasyoları	2018/03	2017/12	2017/03	Referans
EVA-mTL	356.933.190	142.735.270	92.190.390	>0
ROIC (Yatırımın Getirisi)	36,2%	21,5%	19,4%	>AOSM
CRR	116,7%	216,3%	213,1%	Sektör

BİLANÇO	2017/03	2017/12	2018/03
DÖNEN VARLIKLAR	2.325.450.000	2.601.484.000	2.118.385.000
Nakit ve Nakit Benzerleri	671.470.000	602.432.000	341.521.000
Ticari Alacaklar	226.962.000	172.631.000	162.021.000
Diğer Alacaklar	1.208.000	1.642.000	2.754.000
Stoklar	1.332.018.000	1.624.998.000	1.444.733.000
Diğer Dönen Varlıklar	10.781.000	147.226.000	106.841.000
Peşin Ödenmiş Giderler	83.011.000	52.555.000	60.515.000
DURAN VARLIKLAR	8.386.004.000	8.734.333.000	8.757.802.000
Ticari Alacaklar	55.553.000	33.498.000	31.065.000
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	334.062.000	315.593.000	318.438.000
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	7.795.018.000	8.282.529.000	8.389.624.000
Maddi Duran Varlıklar	2.834.000	9.416.000	14.205.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	425.000	295.000	40.000
Peşin Ödenmiş Giderler	93.002.000	93.002.000	4.321.000
Diğer Duran Varlıklar	105.110.000	0	0
TOPLAM AKTİFLER	10.711.454.000	11.335.817.000	10.876.187.000
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	2.776.973.000	2.215.527.000	1.980.457.000
Finansal Borçlar	702.066.000	469.671.000	476.791.000
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	657.271.000	396.372.000	622.376.000
Türev Finansal Araçlar	5.437.000	277.000	2.676.000
Ticari Borçlar	131.137.000	119.224.000	82.962.000
Diğer Borçlar	33.400.000	35.278.000	36.210.000
Borç Karşılıkları	19.813.000	10.527.000	24.834.000
Diğer Borç ve Gider Karşılıkları	19.813.000	10.527.000	24.834.000
Ertelenmiş Gelirler	1.221.337.000	1.176.510.000	728.283.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar	1.707.000	2.496.000	2.499.000
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	4.805.000	5.172.000	3.826.000
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.994.381.000	2.741.633.000	2.367.796.000
Finansal Borçlar	1.993.570.000	2.740.433.000	2.366.495.000
Borç Karşılıkları	811.000	1.200.000	1.301.000
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	811.000	1.200.000	1.301.000
ÖZ SERMAYE (AZINLIK PAYI DAHİL)	5.940.100.000	6.378.657.000	6.527.934.000
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	5.940.100.000	6.378.657.000	6.527.934.000
Ödenmiş Sermaye	500.004.000	1.000.000.000	1.000.000.000
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	-2.279.000
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	53.732.000	65.153.000	65.153.000
Geçmiş Yıl Karları	5.395.238.000	4.833.821.000	5.288.929.000
Net Dönem Karı	0	455.108.000	150.361.000
Dönem Zararı (-)	33.449.000	0	0
TOPLAM PASİFLER	10.711.454.000	11.335.817.000	10.876.187.000

Mustafa Keçeli
mustafa.keceli@bmd.com.tr

Bizim Menkul Değerler A.Ş.
Araştırma Bölümü
Email : 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. Örneklem ortalama getirisi ise şirketlerin firma değerlerine göre ağırlıklandırılmış getiridir. **Büyüme** değişkeni şirketlerin son 1 yıldaki FAVÖK büyümesi olarak tanımlanırken genel örneklem **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. **Volatilite** değişkeni hisse senedinin yılbaşından rapor tarihine kadarki getirilerinin standart sapması olarak tanımlanırken genel ortalama **Volatilite** 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 dayanarak 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 yayınlandığı 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 yayınlanmış 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.