

13 Mayıs 2019 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeks Üzeri Getiri	Hedef Fiyat (TL)		2,35	FD/FAVÖK (Cari)			9,9x	
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)		2,08	F/K (Cari)			2,1x	
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti		Sapma %	
(mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyreksel %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	205	284	-28%	674	-70%	311	284	-34%	-28%
Brüt Kar	152	153	-1%	346	-56%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	137	132	3%	332	-59%	149	175	-8%	-22%
Net Dönem Karı	-144	2.330	a.d.	150	a.d.	-108	-45	34%	221%
Brüt Kar Marjı	73,9%	53,6%	20,3 yp	51,4%	22,5 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	66,6%	46,5%	20,1 yp	49,3%	17,2 yp	47,9%	61,6%	18,6 yp	5 yp
Net Kar Marjı	-70,2%	819,2%	-889,4 yp	22,3%	-92,5 yp	-34,6%	-15,8%	-35,5 yp	-54,3 yp

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Torunlar GYO (TRGYO) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Beklentinin üzerinde net zarar (-)

Torunlar GYO 1Ç19'da 144 mn TL net zarar (1Ç18: 150 mn TL net kar) açıklamış, açıklanan net zarar ise hem bizim 108 mn TL'lik net zarar hem de Research Turkey ortalama net zarar beklentisi olan 45 mn TL'yi aşmıştır. 1Ç19'da TL'deki değer kaybına bağlı artan finansman giderleri nedeniyle net zarar oluştuğu görülmektedir. Şirket'in 1Ç19'da operasyonel sonuçları ise hem bizim hem de piyasa beklentilerinin altında kalmıştır. Proje teslimatlarındaki gelirlerin azalması nedeniyle Şirket'in 1Ç19'da net satış gelirleri çeyrek bazda %28,0 oranında gerilemiştir. 1Ç19'da net zararın piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle hisse üzerine etkisini negatif olarak değerlendiriyoruz. Torunlar GYO için 2,35 TL hedef fiyatımızı ve kısa vadede "Endeks Üzerinde Getiri", uzun vadede "AL" önerimizi koruyoruz.

- İlk çeyrekte beklentileri aşan net zarar görüyoruz - Torunlar GYO 1Ç19 için beklentimizin %33,9, Research Turkey konsensüs tahminlerinin ise %221 üzerinde 144 mn TL net zarar açıkladı. 4Ç18'de 1,7 mlr TL'lik gayrimenkul değerleme farkı geliri kaydedilmesi sonucunda şirket 2,3 mlr TL net kar açıklamıştı. 1Ç19'da TL'de yaşanan değer kaybının etkisiyle artan finansman giderleri, şirketin beklentilerin ötesinde bir net zarar açıklamasının ana etkeni olmuştur.
- Azalan proje teslimatları nedeniyle satış gelirlerinde yıllık bazda %70 gerileme gerçekleşti - Şirketin 1Ç19'da satış gelirleri, 311 mn TL'lik beklentimizin %34 altında, 284 mn TL'lik Research Turkey ortalama net satış geliri beklentisinin ise %28 altında, 205 mn TL seviyesinde gerçekleşirken, azalan proje teslimatları nedeniyle bir önceki çeyreğe göre %28,0, yıllık bazda %70,0 düşüş göstermiştir. Gelirlerin kırılımına göre, 4Ç18'de 101 mn TL düzeyinde olan proje teslimatlarından elde edilen gelir (5. Levent ve Torun Center) 1Ç19'da 29 mn TL'ye gerilerken, ortak alan dahil kira geliri bir önceki göre %2,5 oranında azalarak 176 mn TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- Kira gelirlerinin, toplam gelirler içindeki payının artması operasyonel marjlara pozitif yansıdı - Torunlar GYO'nun FAVÖK'ü 1Ç19'da çeyrek bazda %3,4 artış, yıllık bazda %58,9 düşüş göstererek 137 mn TL gerçekleşmiş, 149 mn TL'lik beklentimizin %8,3 altında, 175 mn TL'lik Research Turkey ortalama FAVÖK beklentisinin %22 altında seyretmiştir. Kira gelirlerinin toplam gelirler içindeki payının artmasına bağlı olarak, Şirket 1Ç19'da FAVÖK marjını arttırmıştır. 4Ç18'de %46,5, 1Ç18'de %49,3 olan şirketin FAVÖK marjı 1Ç19'da %66,6 düzeyine çıkmıştır.
- Net borcu 4,2 mlr TL seviyesine yükseldi - Torunlar GYO'nun 2018 sonunda 4,0 mlr TL olan net borç pozisyonu 1Ç19'da 4,2 mlr TL'ye yükseldi. 1Ç19'da Şirket'in net aktif değeri ise 2018 sonuna göre %1,9 oranında azalarak 7,5 mlr TL'ye geriledi. Bu da son hisse kapanış fiyatına göre %72 iskontoya işaret etmektedir.
- Hisse başına 2,35 TL fiyat hedefimizi sürdürüyoruz - Torunlar GYO için 2019 yılsonu net satış (1,2 mlr TL), FAVÖK (740 mn TL) ve net kar (474 mn TL) tahminlerimizi koruyoruz. Şirket hisseleri son 1 aylık dönemde endeksine göre %1,8 pozitif ayrılmıştır. Torunlar GYO için 2,35 TL hedef fiyatımızı ve kısa vadeli "Endeks Üzerinde Getiri", uzun vadeli "AL" önerimizi koruyoruz.

1Ç19 Finansal Sonuçları | Torunlar GYO



13 Mayıs 2019 Pazartesi

	Açıklanan					Beklenti		Sapma %	
Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç19	4Ç18	Çeyrekse %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.	VKY	Kons.
Net Satışlar	205	284	-28%	674	-70%	311	284	-34%	-28%
SMM	-54	-132	-59%	-327	-84%	-	-	m.d.	m.d.
Brüt Kar	152	153	-1%	346	-56%	-	-	m.d.	m.d.
Operasyonel Gider	-15	-21	-27%	-14	8%	-	-	m.d.	m.d.
FVÖK	136	132	4%	332	-59%	-	-	m.d.	m.d.
FAVÖK	137	132	3%	332	-59%	149	175	-8%	-22%
Op. Olmayan Gelir/Gider	-280	2.199	a.d.	-182	54%	-	-	m.d.	m.d.
VÖK	-144	2.330	a.d.	150	a.d.	-	-	m.d.	m.d.
Net Dönem Karı	-144	2.330	a.d.	150	a.d.	-108	-45	34%	221%
Brüt Kar Marjı	74%	54%	20,3 yp	51%	22,5 yp	m.d.	m.d.	m.d.	m.d.
FAVÖK Marjı	67%	46%	20,1 yp	49%	17,2 yp	47,9%	61,6%	18,6 yp	5 yp
Net Kar Marjı	-70%	819%	-889,4 yp	22%	-92,5 yp	-34,6%	-15,8%	-35,5 yp	-54,3 yp
Bilanço (mn TL)	3A19	12A18		3A18					
Dönen Varlıklar	1.875	1.679	12%	2.118	-11%				
Hazır Değerler	391	204	92%	342	14%				
Menkul Kıymetler	0	0	a.d.	0	a.d.				
KV Ticari Alacaklar	162	173	-7%	162	0%				
Stoklar	1.284	1.261	2%	1.445	-11%				
Diğer Dönen Varlıklar	39	40	-3%	170	-77%				
Duran Varlıklar	10.602	10.593	0%	8.758	21%				
Aktif Toplamı	12.477	12.271	2%	10.876	15%				
KV Borçlar	2.422	2.353	3%	1.980	22%				
KV Finansal Borçlar	2.028	1.944	4%	1.099	85%				
KV Ticari Borçlar	80	98	-19%	83	-4%				
Diğer KV Borçlar	314	311	1%	798	-61%				
UV Borçlar	2.585	2.304	12%	2.368	9%				
UV Finansal Borçlar	2.531	2.250	12%	2.366	7%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	54	53	0%	1	4032%				
Öz Sermaye	7.470	7.615	-2%	6.528	14%				
Pasif Toplamı	12.477	12.271	2%	10.876	15%				
Net Borç	4.169	3.990	4%	3.124	33%				
Alacak Tahsilat Süresi	41	32		52					
Stok İşleme Süresi - Yıllık	627	489		981					
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	44	36		72					
Nakit Döndürme Süresi	644	502		1003					

Kaynak: Şirket, Research Turkey, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr	Müdür	Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler
Mehtap İLBİ MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr	Müdür Yardımcısı	Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon
Tuğba SAYGIN TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr	Kıdemli Analist	Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler
Nazlıcan ŞAHAN NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr	Analist	Makro Ekonomi, Strateji, SGMK
Umut Deniz PAK UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr	Analist	Kantitatif Analiz
Ekin Cem EKE EKINCEM.EKE@vakifyatirim.com.tr	Analist	Veri Tabanı

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.