

Torunlar GYO

Kiptaş projesi bekleniyor

- **Kiptaş konut projesini değerlememize dâhil ederek Torunlar GYO için 12 aylık hedef fiyatımızı 4,30 TL'den 5,00 TL'ye yükseltiyoruz.** Torunlar GYO'nun net aktif değerinin gelecekte de yüksek büyüme potansiyeli barındırdığına inanıyoruz. Diğer taraftan, şirket, yüksek kira getirisi elde ettiği varlıkları ile istikrarlı temettü politikasını sürdürme gücüne sahiptir. Torunlar GYO, tek bir segmente bağlı kalmak yerine yatırımcılara çeşitlendirilmiş bir portföye yatırım imkânı sunmaktadır. Yakın zamanda başlayacak büyük ölçekli projeler göz önüne alındığında (Kiptaş 1Y15, Paşabahçe 2Y15) mevcut net aktif değerindeki iskontonun oldukça fazla olduğunu düşünüyoruz. Torunlar GYO yılbaşından bu yana BIST100 Getiri Endeksi'nin %15 üzerinde performans gösterirken, Ocak ayında açıklanan yeniden değerlendirilmiş toplam gayrimenkul portföyünün değeri yıllık bazda %27 arttı (2013 sonundaki 4,8 milyar TL'den 2014 sonunda 6,08 milyar TL'ye). Şirket net aktif değerine göre %50 iskontoyla işlem görürken, tarihsel iskontosu da %48 seviyesinde.
- **2015 kira geliri büyümesi güçlü.** Torunlar GYO, toplam gayrimenkul portföyünün %36'sını oluşturan Mall of İstanbul ve Torun Tower ofis projelerini 2014 yılı sonunda portföyüne dahil etti. Bu iki projenin kira gelirlerinin finansallara tam katkısı ve marjlara olumlu etkisini 2015 yılında göreceğiz. Mall of İstanbul alışveriş merkezi için yıllık 40 milyon dolar, Torun Tower için yıllık 20 milyon dolar kira geliri tahmin ediyoruz. Torunlar GYO'nun kira gelirlerinin 2014 yılındaki 230 milyon TL'den 2015 yılında 326 milyon TL'ye, brüt kâr marjının ise 2014'teki %38 seviyesinden 2015'te %50 seviyesine yükselmesini bekliyoruz.
- **Kiptaş projesi yakın vadede hisseye ilgiyi artırabilir.** Yatırımcılar tarafından uzun zamandır beklenen Kiptaş konut projesinin hisse üzerinde olumlu etki yaratacağına inanıyoruz. Yönetim projenin 2Ç15 itibarıyla başlamasını planlıyor. Proje 2.764 konut ve 390 bin metrekare satılabilir alan üzerinde geliştirilecek. Metrekare başlangıç fiyatının 4.000 – 4.500 TL olması bekleniyor. Toplam geliştirme maliyetinin 1,3 milyar TL olması planlanırken, 2015'te 600 milyon TL ön satış geliri, projenin tamamlanacağı 2019 yılına kadar toplam 1,9 milyar TL gelir yaratılacağını tahmin ediyoruz.
- **Yüksek borç artan kira gelirleriyle azalacak.** Torunlar GYO'nun net borç/VAFÖK oranının kira gelirlerinde yaşanacak artışla 2014'teki 4,1x seviyesinden 2015'te 3,0x seviyesine gerilemesini bekliyoruz.

Endeksin Üzerinde

Hisse Fiyatı : 3,96 TL
12 Aylık Hedef: 5,00 TL

Bertuğ Tüzün

bertug.tuzun@akyatirim.com.tr

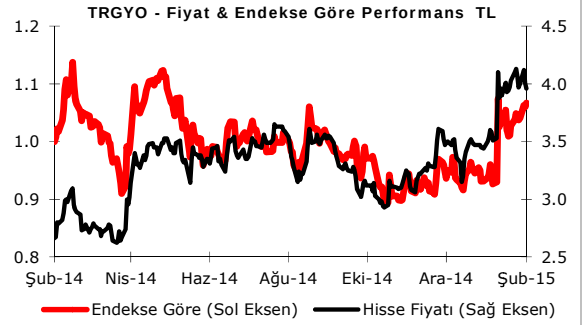
Göksel Şişmanlar

goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	TRGYO.IS, TRGYO TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	1.980
Hisse Adedi ('000)	500.000
Halka Açıklık Oranı	%25
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	3,5
Net Borç (2014/09, milyon TL)	1.766
BIST-100 Endeksi (TL)	85.910

Hisse verileri 4 Şubat 2015



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%2,5	%15,1	%22,6	%48,7
Göreceli*	%2,6	%14,5	%14,5	%6,7

* BIST Toplam Getiri Endeksine göre

Tahminler (milyon TL)

	2013	2014T	2015T	2016T
Net Satış	344	755	925	1.202
VAFÖK	141	407	420	482
VAFÖK marjı	%41	%54	%45	%40
Net Kâr	191	1,069	497	589
FD/Satışlar	9,6	4,1	3,7	2,6
FD/VAFÖK	23,5	7,5	8,1	6,4
F/K	9,2	6,0	5,7	4,7

Ortaklık Yapısı

Mehmet Torun	%37,4
Aziz Torun	%37,4
Halka Açık	%25,2

Teknik Analiz:

Son bir aylık dönemde 4,20 direncini aşma çabasında olan hisse bu direncin aşılammaması sonrasında kısa vadeli zayıflama içerisinde. 3,95/85 bandı ilk güçlü destek bölgesi olarak değerlendirilebilir. Bu bantta tutunma yaşanmaması durumunda 3,65 seviyesine doğru bir sarkma yaşanabilecektir. Hissede yeni bir olumlu teknik görünümünden bahsedebilmek için ise en azından 4,05 seviyesi üzerinde bir hareket görülmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bu durumda 4,20 zirvesi ve daha yukarısı yeniden hadeflenebilecektir.

Tounlar GYO – Günlük TL Grafik

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 dayanarak 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.