

## Torunlar GYO (GG) (Önceki EP)

### 2Ç18 Finansal Sonuçlar - Hafif Olumsuz

#### Yüksek teslim performansı 2Ç18'de devam etti

- Torunlar GYO, 2Ç18 sonuçlarında piyasa beklentisi olan 134mn TL net zarardan daha olumsuz 218mn TL net zarar açıkladı. Şirket 2Ç17'de 130mn TL net kar açıklamıştı. Açıklanan net satış ve FVAÖK rakamları sırasıyla piyasa beklentisinin %3 ve %25 altında gerçekleşti.
- Tahminlerimiz ile gerçekleşme arasındaki fark büyük ölçüde 5. Levent projesinde teslim edilen ünitelerin brüt kar marjının düşük gerçekleşmesinden kaynaklanmaktadır. Şirket 2Ç18'de 505mn TL ünite teslimi gerçekleştirmiş olup bunun 503mn TL'si 5. Levent projesinden gelmektedir. 2Ç18'de teslim edilen konutların brüt kar marjı ise çeyrek bazda 17.1 puan düşerek %27.4 seviyesinde gerçekleşmiştir (1Ç18: %44.5)
- 2Ç18'de kira geliri büyümesi yıllık bazda %23 ve çeyrek bazda %3 artmıştır.
- Şirket 1Ç18'de teslimlerden 532mn TL'si 5. Levent projesinden olmak üzere toplam 535mn TL gelir kaydetti.

#### Şirket uzun dönem öngörülerini korudu

- Torunlar GYO 2Ç18 sonuçları sonrasında uzun dönemli net satış ve FVAÖK öngörülerini korudu. Şirket net satışlarda 2018'de 2.28milyar TL ve 2019'da 1.34milyar TL öngörürken FVAÖK'de 2018'de 1.09milyar TL ve 2019'da 809mn TL öngörmektedir.
- FVAÖK ve net kar seviyesinde beklentilerin altında kalan gerçekleşmeye karşın hissenin BIST-100 endeksinin %18 altındaki performansı nedeniyle sınırlı olumsuz etki bekliyoruz.
- Torunlar GYO için tahminlerimizi ve tavsiyemizi gözden geçiriyoruz.

2Ç18	Açıklanan	Konsensus	Garanti
Net Satışlar (TLmn)	654	671	666
FVAÖK (TLmn)	240	322	331
FVAÖK Marjı	36.6%	n.a	49.7%
Net Kar (TLmn)	-218	-134	-107

Mevcut Hisse Fiyatı	Hedef Hisse Fiyatı	Potansiyel Getiri
1.84 TL	3.20TL	74%

#### Hisse Senedi Bilgileri

Bloomberg/Reuters:	TRGYO.TI / TRGYO.IS
Piyasa Değeri (TLmn)	1,840
Piyasa Değeri (ABD\$m)	307
Firma Değeri (TLmn)	5,353
<b>Relatif Performans:</b>	<b>1 ay</b> <b>3 ay</b> <b>12 ay</b>
	-18% -19% -16%
12 Ay Aralığı (TL):	1.84 / 3.45
Ort. Günlük Hacim (mn TL) 3 ay:	0.3
YBB TL Getiri:	-44%
Ödenmiş Sermaye (mnTL):	1,000
Halka Açıklık Oranı (%):	21

Özet Finansallar	2016	2017	2018T	2019T
Net Satışlar (TLmn)	666	780	2,081	1,264
FVAÖK (TLmn)	340	454	1,073	732
Net Kar (TLmn)	1,172	455	1,393	1,113
FVAÖK Marjı	51.1%	58.2%	51.6%	57.9%
F/K (x)	1.6	4.0	1.3	1.7
FD/FVAÖK (x)	15.7	11.8	5.0	7.3
FD/Satışlar (x)	8.04	6.86	2.57	4.24
Hisse başına kar (TL)	1.17	0.46	1.39	1.11

Torunlar GYO Özet Finansal Sonuçlar (mn TL)	2Ç17	3Ç17	4Ç17	1Ç18	2Ç18	6A17	6A18	Değişim		
								2Ç18/2Ç17	2Ç18/1Ç18	6A18/6A17
<b>Net Satışlar</b>	<b>129</b>	<b>166</b>	<b>350</b>	<b>674</b>	<b>654</b>	<b>265</b>	<b>1,328</b>	<b>406%</b>	<b>-3%</b>	<b>401%</b>
Brüt Kar	102	118	193	342	255	198	597	151%	-25%	202%
Faaliyet Karı	82	104	178	332	237	171	571	189%	-29%	235%
<b>FVAÖK</b>	<b>83</b>	<b>104</b>	<b>178</b>	<b>332</b>	<b>237</b>	<b>172</b>	<b>572</b>	<b>187%</b>	<b>-29%</b>	<b>233%</b>
Net Diğer Gelir/Gider	13	9	368	10	13	14	23	3%	35%	57%
Finansal Gelirler (net)	35	-101	-220	-198	-479	-99	-679	a.d.	a.d.	a.d.
Vergi	0	0	0	0	0	0	0	a.d.	a.d.	a.d.
<b>Net Kar</b>	<b>130</b>	<b>17</b>	<b>341</b>	<b>150</b>	<b>-218</b>	<b>97</b>	<b>-68</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>	<b>a.d.</b>
Net Nakit	-2,713	-2,796	-3,004	-3,124	-3,513	-2,713	-3,513			
Çalışma Sermayesi	-1,596	-1,689	-1,678	-1,524	-1,561	-1,596	-1,561			
Özsermaye	6,021	6,038	6,379	6,528	6,259	6,021	6,259			
<b>Rasyolar</b>										
Brüt Kar Marjı	78.7%	71.1%	55.2%	50.8%	39.0%	74.8%	45.0%	-39.7 puan	-11.8 puan	-29.8 puan
Faaliyet Kar Marjı	63.4%	62.5%	51.0%	49.3%	36.1%	64.5%	43.0%	-27.2 puan	-13.2 puan	-21.4 puan
<b>FVAÖK Marjı</b>	<b>63.9%</b>	<b>62.8%</b>	<b>51.0%</b>	<b>49.3%</b>	<b>36.2%</b>	<b>64.8%</b>	<b>43.1%</b>	<b>-27.7 puan</b>	<b>-13.1 puan</b>	<b>-21.8 puan</b>
Net Kar Marjı	100.9%	10.5%	97.4%	22.3%	a.d.	36.6%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.

Analist: Kerim Gököz  
kgokoz@garanti.com.tr

---

## UYARI NOTU

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.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

### Garanti Yatırım

Etiler Mahallesi Tepecik Yolu Demirkent Sokak

No.1 34337 Beşiktaş, İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

Faks: 212 352 42 40

E-mail: [arastirma@garanti.com.tr](mailto:arastirma@garanti.com.tr)

---

## Hisse Senedi Tavsiye Tanımları

EÜ	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.
EP	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.
EA	Hisse senedinin önümüzdeki 12 ay sonundaki getirisinin, BIST 100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

---