

## TORUNLAR GYO 3Ç2025 Sonuçları

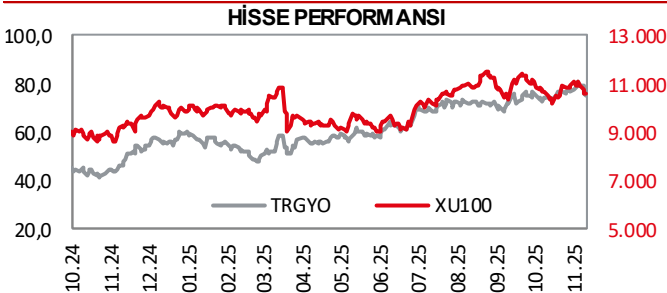
TURGUT USLU tuslu@ziraatyatirim.com.tr

**"Torunlar GYO Yılın Üçüncü Çeyreğinde 2,1 Milyar TL Net Dönem Karı Açıkladı ..."**

## Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 115,50TL

| Reuters/Bloomberg             | TRGYO.IS/TRGYO.TI |          |          |
|-------------------------------|-------------------|----------|----------|
| Sektör                        | GYO               |          |          |
| Dahil Olduğu Ulusal Endeksler | BIST TÖM-100      |          |          |
| İşlem Gördüğü Pazar           | Yıldız Pazar      |          |          |
| Fiyat                         |                   |          |          |
| TRGYO                         | 73,55 TL          | 1,74 USD |          |
| BİST 100                      | 10.629            | 252 USD  |          |
| TL/\$ (TCMB Alış)             |                   | 42,16    |          |
| Düşük / Yüksek Son 1 Yıl      | 47,59 TL          | 80,60 TL |          |
| Hisse Adedi (mn)              | 1.000             |          |          |
| Piyasa Değeri (mn TL)         | 73.550            |          |          |
| Net Borç (mn TL)              | -17.448           |          |          |
| Fili Dolaşımdaki Pay Oranı    | 21,0%             |          |          |
| Halka Açıklık                 | 21,0%             |          |          |
| Yabancı Yatırımcı Takas Oranı | 22,1%             |          |          |
| Yerli Yatırımcı Takas Oranı   | 78,0%             |          |          |
|                               | 1 Aylık           | 3 Aylık  | 1 Yıllık |
| TL Getiri                     | -0,6%             | 1,7%     | 49,8%    |
| BİST-100                      | 0,7%              | -2,9%    | 14,3%    |
| BİST-100 Göreceli             | -1,3%             | 4,8%     | 31,1%    |
| Günlük İşlem Hacmi (mn TL)    | 130               |          |          |
| (mn TL)                       | 3Ç2024            | 3Ç2025   | % Değ.   |
| Net Satış                     | 2.231             | 2.572    | 15%      |
| Brüt Kar                      | 1.558             | 1.681    | 8%       |
| FAVÖK                         | 1.442             | 1.568    | 9%       |
| Net Finansman Geliri          | 2.104             | 2.233    | 6%       |
| Net Dön. Karı/Zararı          | 2.898             | 2.114    | -        |
|                               | F/K               | PD/DD    |          |
| TRGYO                         | 3,81              | 0,59     |          |
| BİST-100                      | 12,34             | 1,18     |          |
| BİST- GYO                     | 8,66              | 0,67     |          |
| Ortaklık Yapısı (İlk 2)       | Pay Oranı         |          |          |
| AZİZ TORUN                    | 39,6%             |          |          |
| MEHMET TORUN                  | 39,4%             |          |          |



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 13.11.2025 verileri kullanılmıştır.

Torunlar GYO'nun 3Ç2025'teki net dönem karı (konsolide) 2.114mn TL (Beklenti: 2.742mn TL net kar) olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın üçüncü çeyreğinde Şirket 2.898mn TL kar açıklamıştır.

Üçüncü çeyrek karı sonrasında Şirket'in 9A2025'teki karı 6.701mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçen yılın aynı döneminde 1.703mn TL net dönem zararı yazılmıştı. Kira gelirlerindeki istikrarlı artış, net nakit fazlasının oluşturduğu faiz gelirlerinin katkısı ve yatırım amaçlı gayrimenkuller değer artış geliri net dönem karını desteklemiştir.

Şirket'in satış gelirleri yıllık bazda %15,3 oranında yükselerek bu çeyrekte 2.572mn TL olarak gerçekleşmiştir. Kira gelirleri 1.743mn TL ile aynı dönemde %8 artmıştır. Brüt kar ise 1.681mn TL olarak gerçekleşirken, brüt kar marjı yıllık yaklaşık 4,5 puan daralarak %65,4'e inmiştir. Bu çeyrekteki operasyonel giderleri 119mn TL gerçekleşen Torunlar GYO'nun FAVÖK'ü geçen yılın üçüncü çeyreğine göre %8,7 oranında yükselmiş ve 1.568mn TL'ye çıkmıştır. FAVÖK marjı ise %61,0 (3Ç2024: %64,6) olarak gerçekleşmiştir. Söz konusu çeyrekte 2.233mn TL (3Ç2024: 2.104mn TL net gelir) net finansman geliri kaydeden Şirket'in, net parasal kaybı 1.635mn TL olarak gerçekleşmiştir. Torunlar GYO bu çeyrekte 338mn TL vergi gideri yazmıştır.

Torunlar GYO'nun net nakdi önceki çeyreğe göre 1,8 milyar TL artarak 17,4 milyar TL'ye çıkmıştır. Diğer yandan, yılın ilk dokuz ayında net döviz pozisyon fazlalığı 15,3milyar TL (46mn EUR, 314mn USD) olarak gerçekleşmiştir.

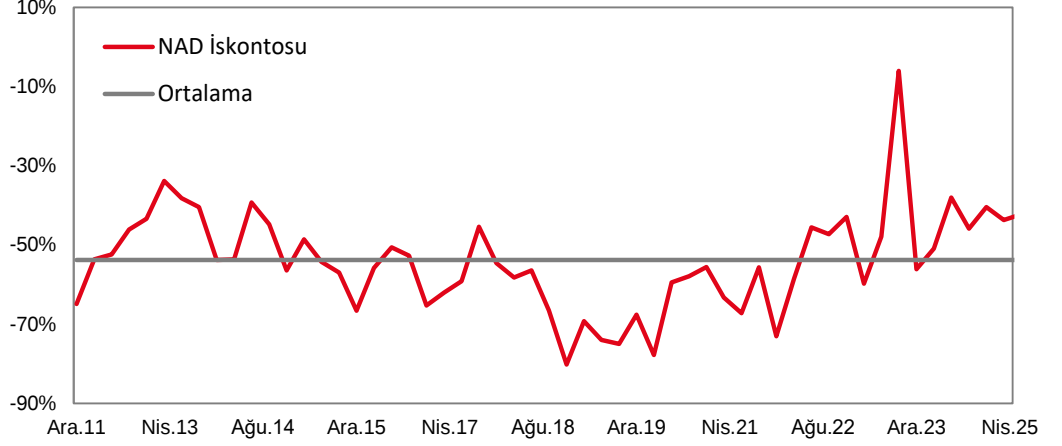
Ekspertiz değerlerine göre Şirket'in Net Aktif Değeri (NAD) 2025 üçüncü çeyrek itibarıyla 124 milyar TL seviyesindedir. Tarihi iskontosu %54 olan Torunlar GYO, 13 Kasım 2025 itibarıyla NAD'a göre %41 oranında iskontolu işlem görmektedir.

Torunlar GYO'nun hedef hisse fiyatını, tahminlerde yapmış olduğumuz revizyonlara bağlı olarak 83,70TL'den **115,50TL**'ye yükseltiyoruz. Şirket hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre %36 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle, Torunlar GYO için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

### Şirket'in NAD'ı 124 milyar TL'ye ulaştı...

Ekspertiz değerlerine göre Şirket'in Net Aktif (Varlık) Değeri (NAD) 2025 Eylül sonu itibarıyla 124milyar TL seviyesindedir. Tarihi iskontosu %54 olan Torunlar GYO, 13 Kasım 2025 tarihi itibarıyla NAD'a göre %39 oranında iskontolu işlem görmektedir. Son üç yıllık iskonto ise %43'tür. Öte yandan, Torunlar GYO, aynı tarihte 0,59x PD/DD ile işlem görmektedir. Son bir yıllık ortalama PD/DD %0,57x iken, sektör çarpanı %0,67x'dir.

### NET AKTİF DEĞER (NAD) İSKONTOSU GELİŞİMİ



Kaynak: Torunlar GYO, Finnet, Ziraat Yatırım

### Portföylerde yer alan AVM'lerde ziyaretçi sayısı artıyor...

Şirket'in portföyünde yer alan AVM'lerdeki mağaza cirolarında 2025 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yıla göre birebirde %35,1 oranında artış gözlenmiş ve toplam ciro miktarı 15,9 milyar TL'ye çıkmıştır. Diğer yandan, ziyaretçi sayısı %3 oranında artmış ve 14,8mn kişi olarak gerçekleşmiştir. Bursa Korupark'taki ziyaretçi sayılarındaki artış öne çıkmıştır. Yılın ilk dokuz ayında ise toplam ciroda %35 oranında artış gözlenirken, ziyaretçi sayısında %2,5 oranında artış yaşanmıştır.

### Kısa vadeli ertelenmiş gelirlerde artış...

Şirket, 2025 yılının ilk dokuz ayında 402mn TL tutarında konut teslimi yapmış ve 727mn TL yatırım harcaması gerçekleştirmiştir. Şirket'in satışı yapılan, fakat henüz teslim edilmemiş konut ve ofisler ile ilgili olarak verilmiş satış taahhütleri 5,4 milyar TL'ye (Önceki: 4,6 milyar TL) yükselmiştir. Toplam ertelenmiş gelirler de 5,5 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Çeyreksele satışların yaklaşık iki katına denk gelen kısa vadeli ertelenmiş gelirler, önümüzdeki dönemde yüksek satış geliri yazılabileceğine işaret etmektedir.

### Beklentilerimizi güncelliyoruz...

Torunlar GYO ile ilgili beklentilerimizi güncelliyoruz. Buna göre 2025 yılı satış gelirleri ve FAVÖK beklentimiz sırasıyla 16.018mn TL ve 10.766mn TL iken, FAVÖK marjı beklentimiz %67,2'dir. Gayrimenkul değerlendirme artışlarının katkısıyla Şirket'in 2025 yılında 15.167mn TL net dönem karı ile kapatmasını öngörüyoruz.

| Finansal Tahminler (mn TL) | 2024   | 2025T  | 2026T  |
|----------------------------|--------|--------|--------|
| Gelirler                   | 12.511 | 16.018 | 18.601 |
| FAVÖK                      | 7.139  | 10.766 | 12.208 |
| Net Kar                    | 8.611  | 15.167 | 21.324 |
| FAVÖK Marjı                | 57,1%  | 67,2%  | 65,6%  |

Kaynak: Ziraat Yatırım

T: Tahmin

**Torunlar GYO için hedef hisse fiyatımızı 115,50TL'ye yükseltiyoruz...**

Torunlar GYO'nun tahmini değerini, beklentilerimizdeki değişiklikler ve güncellemelere bağlı olarak 83.704mn TL'den 115.497mn TL'ye; hedef hisse fiyatını da 83,70TL'den **115,50TL'ye** çıkartıyoruz. Şirket hisseleri güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre %36,3 oranında iskonto işlem görmektedir. Bu nedenle, Torunlar GYO için daha önceki "**AL**" önerimizi koruyoruz.

| Özet Değerleme (mn TL)                   | Kullanılan Yöntem               | Tahmini Değer  |
|------------------------------------------|---------------------------------|----------------|
| <b>Binalar</b>                           |                                 |                |
| Zafer Plaza                              | İNA                             | 2.048          |
| Torium AVM                               | İNA                             | 4.044          |
| Korupark                                 | İNA                             | 14.758         |
| Mall Of İstanbul Hilton Otel             | İNA                             | 3.985          |
| Mall of İstanbul AVM                     | İNA                             | 34.280         |
| Mall Of Antalya                          | İNA                             | 7.015          |
| Torun Center                             | İNA                             | 15.147         |
| Diğer                                    | Ekspertiz Değerleri-%20 iskonto | 7.451          |
| <b>Gayrimenkul Projeleri</b>             |                                 |                |
| İstanbul Paşabahçe                       | İNA                             | 5.244          |
| Karaköy Otel Projesi                     |                                 | 1.394          |
| 5.Levent                                 | Ekspertiz Değerleri-%20 iskonto | 7.077          |
| <b>Arsalar ve Arazilar</b>               |                                 |                |
| <b>Toplam Varlıkların Bugünkü Değeri</b> |                                 | <b>104.274</b> |
| İştirakler                               | Ekspertiz Değerleri-%20 iskonto | 1.314          |
| Yeni Gimat GYO (%14,83 Hisse)            | Piyasa Değeri*                  | 4.811          |
| Diğer Varlıklar                          |                                 | 2.013          |
| Para ve Sermaye Piyasaları               |                                 | 27.266         |
| Borçlar (-)                              |                                 | 24.181         |
| <b>Tahmini Piyasa Değeri</b>             |                                 | <b>115.497</b> |
| Ödenmiş Sermaye                          |                                 | 1.000          |
| <b>Hedef Hisse Fiyatı</b>                |                                 | <b>115,50</b>  |
| <b>Güncel Hisse Fiyatı</b>               |                                 | <b>73,55</b>   |
| İskonto Oranı                            |                                 | 36,3%          |

\*13.11.2025 Tarihi İtibariyle

| Özet Bilançolar (Mn TL)                      | 3Ç2024         | 3Ç2025         | %Değ.        |
|----------------------------------------------|----------------|----------------|--------------|
| <b>DÖNEN VARLIKLAR</b>                       | <b>24.728</b>  | <b>28.169</b>  | <b>14%</b>   |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                    | 12.047         | 12.220         | 1%           |
| Ticari Alacaklar                             | 716            | 1.098          | 53%          |
| Diğer Alacaklar                              | 15             | 12             | -22%         |
| Stoklar                                      | 10.615         | 8.172          | -23%         |
| Diğer Dönen Varlıklar                        | 221            | 382            | 73%          |
| <b>DURAN VARLIKLAR</b>                       | <b>221</b>     | <b>382</b>     | <b>73%</b>   |
| Ticari Alacaklar                             | 533            | 72             | -87%         |
| Finansal Yatırımlar                          | 11.569         | 9.035          | -22%         |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar    | 3.967          | 3.661          | -8%          |
| Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller                | 93.222         | 103.009        | 10%          |
| Maddi Duran Varlıklar                        | 5.373          | 4.547          | -15%         |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                | 4              | 11             | 160%         |
| Diğer Duran Varlıklar                        | 0              | 0              | a.d.         |
| <b>TOPLAM AKTİFLER</b>                       | <b>139.414</b> | <b>148.507</b> | <b>7%</b>    |
| <b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>             | <b>13.418</b>  | <b>6.899</b>   | <b>-49%</b>  |
| Finansal Borçlar                             | 105            | 0              | a.d.         |
| Uzun V. Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları | 1.427          | 523            | -63%         |
| Ticari Borçlar                               | 254            | 226            | -11%         |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar                 | 66             | 56             | -15%         |
| <b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>             | <b>1.176</b>   | <b>17.282</b>  | <b>a.d.</b>  |
| Finansal Borçlar                             | 1.126          | 225            | -80%         |
| Ticari Borçlar                               | 41             | 97             | 137%         |
| <b>ÖZSERMAYE</b>                             | <b>124.820</b> | <b>124.326</b> | <b>0%</b>    |
| Ödenmiş Sermaye                              | 1.333          | 1.000          | -25%         |
| <b>TOPLAM PASİFLER</b>                       | <b>139.414</b> | <b>148.507</b> | <b>7%</b>    |
| <b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>            | <b>3Ç2024</b>  | <b>3Ç2025</b>  | <b>%Değ.</b> |
| <b>SATIŞLAR</b>                              | <b>2.231</b>   | <b>2.572</b>   | <b>15%</b>   |
| Satışların Maliyeti (-)                      | 673            | 890            | 32%          |
| <b>BRÜT KAR/ZARAR</b>                        | <b>1.558</b>   | <b>1.681</b>   | <b>8%</b>    |
| Faaliyet Giderleri(-)                        | 125            | 119            | -4%          |
| Net Esas Faaliyet Karı/Zararı                | 1.433          | 1.562          | 9%           |
| Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri               | 291            | 143            | -51%         |
| <b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>              | <b>1.725</b>   | <b>1.705</b>   | <b>-1%</b>   |
| <b>FAVÖK</b>                                 | <b>1.442</b>   | <b>1.568</b>   | <b>9%</b>    |
| Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları | 213            | 150            | -29%         |
| Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri         | 0              | 0              | a.d.         |
| Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler     | 2.104          | 2.233          | 6%           |
| Parasal Kayıp/Kazanç                         | -1.143         | -1.635         | a.d.         |
| Vergi Gideri/Geliri                          | 0              | 338            | a.d.         |
| <b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>                 | <b>2.898</b>   | <b>2.114</b>   | <b>-27%</b>  |
| <b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>            | <b>9A2024</b>  | <b>9A2025</b>  | <b>%Değ.</b> |
| <b>SATIŞLAR</b>                              | <b>6.437</b>   | <b>6.930</b>   | <b>8%</b>    |
| <b>FAVÖK</b>                                 | <b>4.259</b>   | <b>4.563</b>   | <b>7%</b>    |
| <b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>                 | <b>-1.703</b>  | <b>6.701</b>   | <b>a.d.</b>  |

Kaynak: Torunlar GYO, Ziraat Yatırım

#### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

### ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

**Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

#### Araştırma Bölümü

e-mail: [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

#### Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

#### Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.**