

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Çeşitlendirilmiş Portföy Yapısı ile Gelen Güç

Torunlar GYO'daki 47,65* TL'lik hedef fiyatımızı %54 getiri potansiyeli ile 82,00 TL'ye yükseltiyoruz.

*4 Ocak 2024 tarihinde yayımlanan 50 TL hedef fiyat, şirketin 22 Temmuz tarihinde pay başına brüt 2,35 TL temettü dağıtması ile düzeltilmiş pay fiyatı olarak yazılmıştır.

Değerlememizde, Net Aktif Değer (NAD) kullanılmıştır.

Çeşitlendirilmiş Portföy Yapısı ile Yüksek Beklenti. Şirket, AVM, gayrimenkul, yurt, otel projeleri, ofis, arsa ve araziler ile iştiraklerinin projelerinin etkisi birleştiğinde çeşitlendirilmiş portföy yapısına sahiptir. Şirketin enflasyon üzeri güçlü kira gelirlerinin etkisi finansallar üzerine pozitif etki yaratırken, tamamlanacak projelerin de şirkete katalist etkisi yaratmasını bekliyoruz. Torun Tower'ın Nisan 2024'te 11,6 milyar + KDV TL'ye Denizbank'a satışı ile şirketin net nakit pozisyonu ve ilerdeki yatırımları açısından elini güçlendirdiğini düşünüyoruz.

6 Aylık Duran Varlık Değerlemelerinde Artış. 2022 yılında toplam gayrimenkul değeri 44,6 milyar TL olan şirket, 2023 yılında gayrimenkul değerini yaklaşık %85 artırdı. İlk altı ayda da değerlendirme raporu yayımlayan şirket, 2024/06'da gayrimenkul değerini artırmaya devam etti. (85,8 milyar TL) Sıkı para politikasının etkisi ile gayrimenkul sektöründe durgunluk olmasına rağmen yukarı yönlü ivmelenmeyi pozitif görüyoruz. 2025/06 döneminde şirketin toplam gayrimenkul değerinin 105,7 milyar TL'ye yükselmesini bekliyoruz. 105,7 milyar TL'lik kısmın 79,8 milyar TL'si bina değerlemelerinden, 2,0 milyar TL'si arsa ve arazilerden, 19,8 milyar TL'si projelerden, 4,1 milyar TL'si ise iştiraklerden gelmektedir.

NAD, İskontoya İşaret Ediyor. NAD hesaplamamıza göre şirketin NAD'ını 117,0 milyar TL olarak buluyoruz. Piyasa değeri / NAD'ı %47'ye tekabül eden şirketin iskontolu olduğunu düşünmekteyiz. 12 aylık projeksiyon kapsamında şirketin tahmini piyasa değerini 55,7 milyar TL olarak hesaplıyoruz.

Net Aktif Değeri (NAD) TL	Hedef Değer
Binalar	79.805.106.758
Arsa ve Araziler	1.991.528.002
Projeler	19.855.193.305
İştirakler	4.061.405.724
Toplam Gayrimenkuller	105.713.233.788
Tahmini Net Aktif Değeri	117.013.665.550
12 Ay Sonrası Tahmini Piyasa Değeri	54.631.243.894
PD / NAD	47%
GYO İskontosu	30%
12 Ay Sonrası Hedef Fiyat	₺82,00
Hedef Getiri %	%54

TORUNLAR GYO

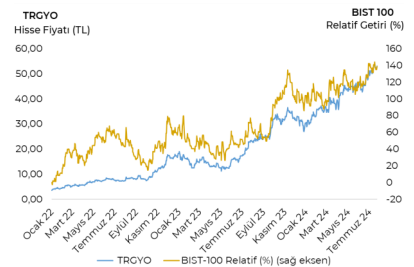
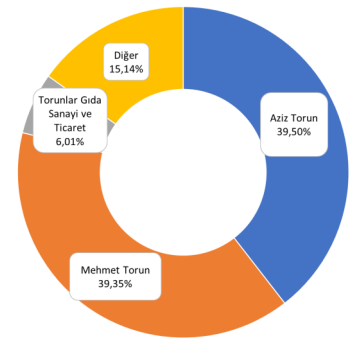
Hedef Fiyat (TL): 82,00

Kapanış Fiyatı (TL): 53,20

Potansiyel Getiri: %54

Hisse Bilgileri

Sektör	Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Bloomberg Hisse Kodu	TRGYO TI
Fiyat TL (22.07.2024)	53,2
52-hafta fiyat aralığı (TL)	22 - 55
Piyasa Değeri (TL mn)	53.200
Piyasa Değeri (USD mn)	1.615
Hisse Sayısı (mn)	1.000
Firma Değeri (TL mn)	52.099
Firma Değeri (USD mn)	1.581
Net Borç (TL mn)	-1.101
Net Borç (USD mn)	-33
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (TL mn)	113,0
3 aylık ortalama günlük işlem hacmi (USD mn)	3,5
3A OI/4Piyasa Değeri (%)	0,2
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	46,8



Araştırma

+90 (212) 700-2627

+90 (212) 700-2628

+90 (212) 700-2636

+90 (212) 700-2635

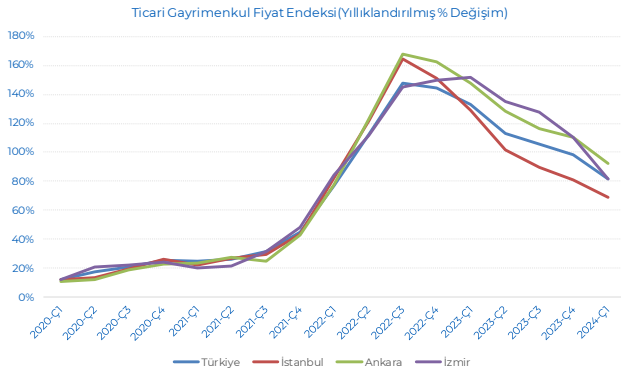
arastirma@infoyatirim.com.tr

Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Türkiye'de Gayrimenkul Sektörü

Para ve maliye politikalarından en çok etkilenen sektör gruplarından olan gayrimenkul sektörü özellikle yaklaşık son 1 yıldır uygulanan ortodoks politikadan olumsuz olarak etkilendi. Kurların geçmiş dönemlere nazaran daha stabil bir hale gelmesi neticesinde inşaat maliyetlerindeki kur kaynaklı enflasyon azalış gösterdi. 2022 yılı Mayıs ayı itibarıyla %105,7 oranında maliyet endeks artışı yaşanırken 2023 yılının aynı ayında baz etkisiyle bu endeks artışı %47,95 oranına düştü. 2024 yılı Mayıs ayında ise %72,8 seviyesine geldi.

Bu noktada, %72,8 oranındaki değişimin etkisi %108,9 oranı ile işçilik maliyetleri olurken malzeme fiyatlarındaki değişim %58,75 olarak gerçekleşti. Maliyet tarafındaki artış, daralan kredi imkanları ve stabil kur neticesinde konut fiyatlarına daha düşük seviyede yansımış olup konut fiyat endeks artışı 2024 yılı Mayıs ayı itibarıyla yıllık bazda %45 seviyesinde gerçekleşti. Ticari gayrimenkul tarafında ise endeks daha yukarıda seyretse de, İstanbul, hem Türkiye ortalamasının hem de Ankara ve İzmir'in gerisinde kaldı.



TÜİK verilerine göre ipotekli konut satışlarının payı geçen yılın Haziran ayında toplam satışların %16,1'ini oluştururken bu sene haziran ayında %8,6'sını oluşturdu. Belirttiğimiz üzere, sıkı para politikası neticesinde konut finansmanına erişimin zorlaşması ve ilk konut harici alımlarda BSMV ve damga vergisi istisnasının kaldırılması gibi bazı düzenlemeler sektöre baskı yarattı.

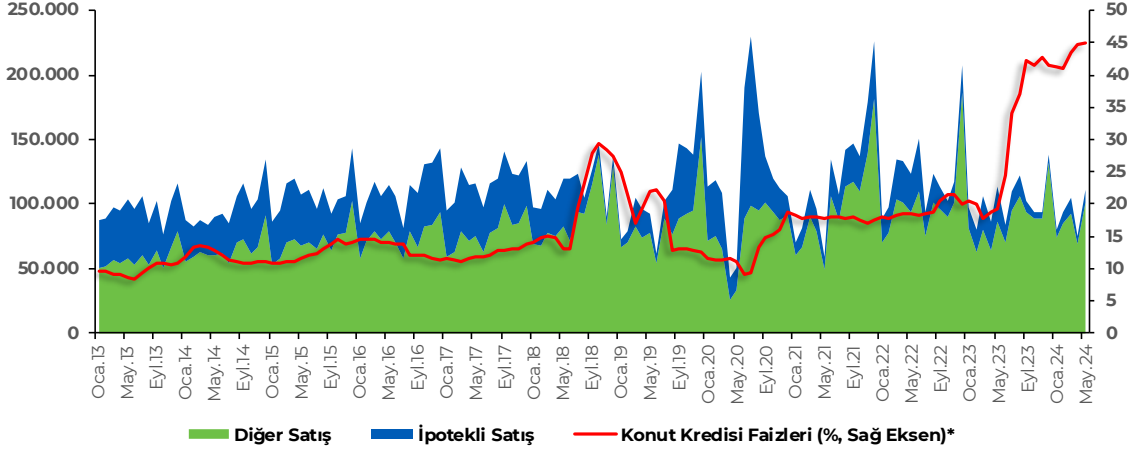
		Satış Durumuna Göre		Satış Şekline Göre		Toplam Konut Satışları İçinde İpotekli Konut Satışlarının Payı (%)
		İlk Satış	İkinci El Satış	Toplam Satış	İpotekli Satış	
2023	Ocak	27.532	70.176	97.708	16.203	16,6%
	Şubat	23.476	56.555	80.031	17.357	21,7%
	Mart	32.899	72.577	105.476	25.262	24,0%
	Nisan	26.952	58.700	85.652	21.769	25,4%
	Mayıs	34.413	78.863	113.276	27.476	24,3%
	Haziran	25.886	57.750	83.636	13.463	16,1%
	Temmuz	31.641	77.907	109.548	14.533	13,3%
	Ağustos	35.310	86.781	122.091	16.375	13,4%
	Eylül	30.488	72.168	102.656	8.446	8,2%
	Ekim	29.230	64.531	93.761	5.577	5,9%
	Kasım	30.472	63.042	93.514	5.245	5,6%
Aralık	51.243	87.334	138.577	6.042	4,4%	
2024	Ocak	25.263	55.045	80.308	5.915	7,4%
	Şubat	28.594	65.308	93.902	8.827	9,4%
	Mart	34.399	70.995	105.394	12.880	12,2%
	Nisan	24.085	51.484	75.569	7.071	9,4%
	Mayıs	35.558	75.030	110.588	9.909	9,0%
	Haziran	25.425	53.888	79.313	6.813	8,6%

Kaynak: TÜİK

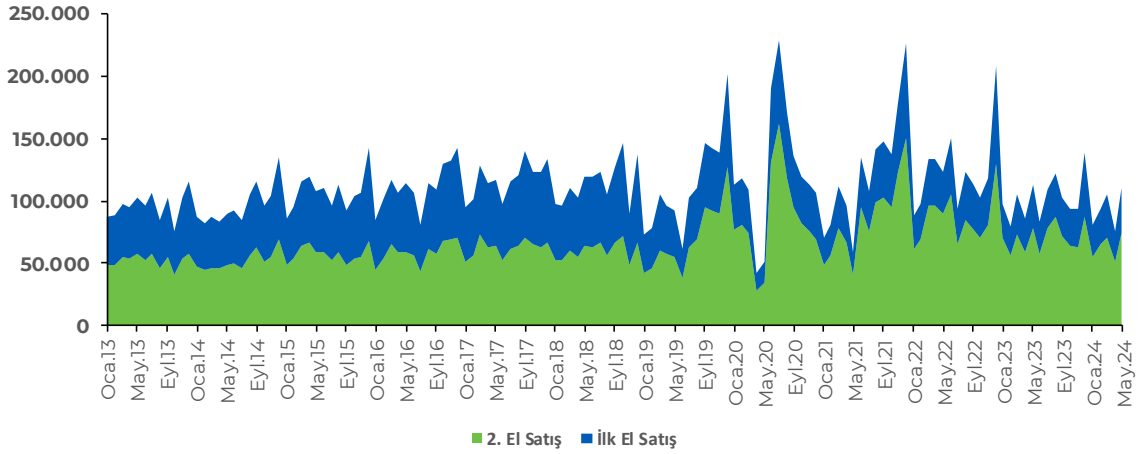
Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Türkiye'de Gayrimenkul Sektörü

İpotekli & Diğer Konut Satışları ve Konut Kredi Faiz Oranları

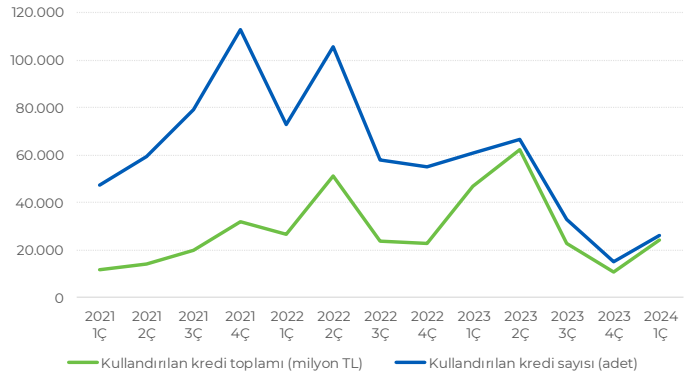
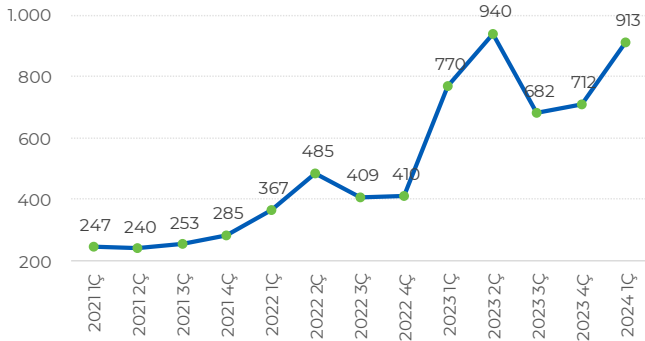


İlk El & 2. El Konut Satışları



Söz konusu kredi daralması bankacılık verilerinden de görülmekte. Çeyreklik bazlarda Türkiye Bankalar Birliği tarafından yayımlanan verileri kapsamında, ortalama konut kredisi hem adet hem de toplam tutar bazında keskin bir düşüş gösteriyor.

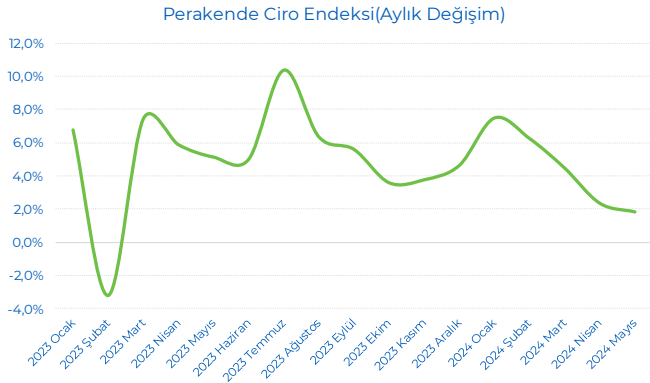
Ortalama Konut Kredisi (Bin TL)



Torunlar Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Türkiye'de Gayrimenkul Sektörü

Alışveriş Merkezleri ve Yatırımcıları Derneği'nin açıkladığı verilere göre Nisan 2024 itibariyle ziyaret sayısı endeksi bir önceki yılın aynı ayına göre %1 oranında artış gösterdi. 2024 yılının ilk 4 ayında genel görünüm geçen seneye paralel seyretti. Öte yandan ciro endeksi, Nisan 2024 döneminde, bir önceki yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında ve enflasyondan arındırılmamış olarak incelendiğinde %75,7 oranında artış gösterdi. Nisan 2024 için açıklanan yıllık enflasyon oranının %69,8 olduğu düşünüldüğünde, metrekare verimlilik endeksindeki artışın enflasyonun üzerinde olduğu görülüyor. Bunun yanı sıra, TÜİK verilerine göre 2024 Mayıs ayı itibariyle ticaret satış hacmi yıllık bazda %3,8 azalış gösterirken, perakende satış hacmi %5,8 artış gösterdi. Takvim etkisinden arındırılmış perakende ciro endeksinde ise 2024 Mayıs itibariyle yıllık bazda %81,6 artış gerçekleşti.



Türkiye, coğrafyası ve tarihi itibariyle major bir tatil destinasyonu olup, bu nedenle turizm sektörü en çok döviz getiren ve öncü sektörlerden biri haline geldi. Kültür ve Turizm Bakanlığı verilerine göre Ocak—Mayıs 2024 döneminde Türkiye'yi ziyaret eden toplam kişi sayısı geçen yılın aynı dönemine göre %12,5 artış göstererek 17,8 milyona ulaştı. İl bazında değerlendirildiğinde ise 6,9 milyon turist ile İstanbul ilk sırada yer alırken 3,6 milyon turistle Antalya ikinci sırada yer aldı. Yine Bakanlık verilerine göre Türkiye genelinde 2024 haziran itibariyle toplam 874.585 oda kapasitesi ile 20.735 işletme belgeli, 76.468 oda kapasitesi ile 737 yatırım belgeli konaklama tesisi olduğu görülmektedir. 2024 yılının ilk çeyreği itibariyle Türkiye'ye gelen 7,0 milyon yabancı turist yapmış olduğu harcamalar kişi başı ortalama 982 dolar olmakla birlikte bir önceki yılın aynı dönemine göre yabancı turist sayısı %8,6 artmış, kişi başı yapılan ortalama harcama ise %7,1 azalmıştır. 2024 yılında Yunanistan ile adalara vizesiz seyahat anlaşması yapılması nedeniyle turizm sektörü bir miktar yerli turist açısından kayıp yaşadı.

Tasarruf tedbirleri kapsamında kamu harcamalarında azalma öngörülmekte olup, aynı zamanda bir dizi vergisel düzenleme de bekleniyor. 2023 yılı Temmuz ayı itibariyle taşınmaz satışlarına ilişkin kurumlar vergisi istisnası kaldırılmıştı. Şimdi ise Hazine ve Maliye Bakanı Şimşek'in belirttiği üzere gayrimenkul yatırım ortaklarına ilişkin kurumlar vergisi istisnasının kaldırılması veya kar dağıtım şartına bağlı kılınması öncelikli tartışma konusu olmuş, gerçek kişi gayrimenkul sahiplerinin satışlarında 5 yıl elde tutma şartına bağlı istisnanın da kaldırılıp kaldırılmayacağına ilişkin spekülasyonlar ortaya çıkmıştır. Gayrimenkul yatırım ortakları için ise piyasada öne çıkan husus istisnadan faydalanabilmek için yıllık karlarının en az %50'sini yatırımcılara kar payı olarak ödemesidir. Bu da temettü veriminin artacak olması sebebiyle GYO hisselerine ilgiyi artırabilme potansiyeline sahiptir.

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistikî şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağılı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.