

## BİLANÇO ANALİZİ

### TORUNLAR GYO (TRGYO – ÖNERİ AL – HEDEF FİYAT 2,70 TL)

Şirkete ilişkin bilanço değerlendirmesine ek olarak teknik değerlendirme notumuzu aşağıda görebilirsiniz:

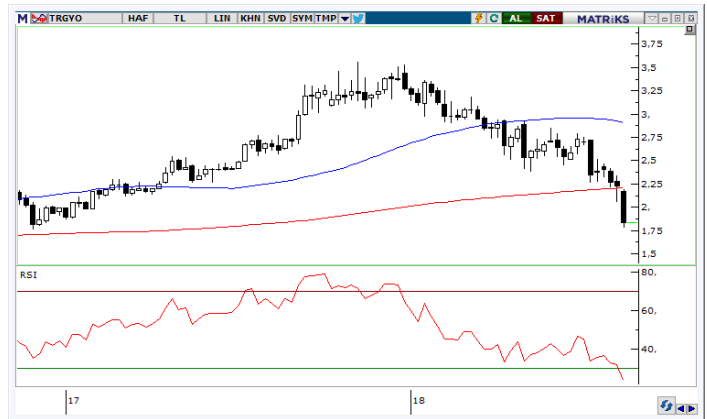
- Torunlar GYO, ikinci çeyrekte hem beklentimiz olan 138 mn TL hem de ortalama piyasa beklentisi olan 134,3 mn TL'lik net zararın üzerinde 218,5 mn TL net zarar açıkladı.
- Beklentilerin üzerinde gelen net zararda, esas faaliyet dışı giderlerin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi etkili oldu. 2Ç17'de 35,2 mn TL seviyesinde gerçekleşen net finansman gelirininin 2Ç18'de 481,7 mn TL'lik net finansman giderine dönüşmesi şirketin zarar açıklamasına neden oldu.
- 200 haftalık ortalama seviyesinin altında zayıf görünümün devam ettiği hissede, RSI indikatörünün aşırı satış bölgesinde olması baskının devamına neden olabilir.

**Temel Analiz:** Torunlar GYO'yu, tek bir segmente bağlı kalmayıp, daha geniş müşteri portföyüne hitap edebilme olanağı sağlayan çeşitlendirilmiş varlık portföyüne sahip olması açısından uzun vadede beğeniyoruz. Torunlar GYO'nun Torun Center projesi kiralama ve satışında görülen gecikme ve döviz açık pozisyona sahip olması nedeniyle EUR/TL ve USD/TL kurundaki TL aleyhine gerçekleşen aşırı dalgalanmalar nedeniyle, hissenin fazlaca cezalandırıldığını düşünüyoruz. Ancak önümüzdeki dönemde, Torun Center projesinde satışın hız kazanması ve Paşabahçe arsasında geliştirilecek proje ile ilgili gelişmeler doğrultusunda, hisse fiyatına olumlu yansımaları görmeye başlayabileceğimizi, yatırımların azalması ve kira getirili gayrimenkullerin artması ile beraber şirketin borç yükünün azalacağını düşünüyoruz. **Makroekonomik tahminlerimizdeki revizyonlar ve risksiz faiz oranı öngörümüzü %15 seviyesine yükseltmemiz sonucunda, Torunlar GYO için 3,40 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 2,70 TL'ye indiriyor, 'AL' olan tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

TRGYO (Mn TL)	2Ç18	2Ç17	Yıllık değişim	Çeyreksele değişim	1Ç18	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	654	129	406%	-3%	674	676	671
Satışların maliyeti	399	27	1393%	20%	331	-	-
Brüt kâr	255	103	149%	-25%	342	-	-
Brüt kâr marjı	39,0%	79,3%	-40,3%	-11,8%	50,8%	-	-
Faaliyet Giderleri	16	21	-22%	61%	10	-	-
Marj	2,5%	15,9%	-13,5%	1,0%	1,5%	-	-
FVÖK	239	82	192%	-28%	332	-	-
FVÖK marjı	36,5%	63,4%	-26,8%	-12,8%	49,3%	-	-
FAVÖK	239,6	81,6	193,5%	-27,9%	332,4	330,0	322,0
FAVÖK marjı	36,6%	63,1%	-26,5%	-12,7%	49,3%	48,8%	48,0%
Net kâr	-218,5	130,4	n/a	n/a	150,4	-138,0	-134,3
Net kâr marjı	-33,4%	100,9%	-134,2%	-55,7%	22,3%	-20,4%	-20,0%

Kaynak: TRGYO, HLY Araştırma, \*Research Turkey

**Teknik Analiz:** 2016 yılı Kasım ayından bu yana en düşük seviyelerine yönelen hissede, 200 haftalık ortalama seviyesinin altında gelinmesi ve RSI indikatörünün aşırı satış bölgesinde olması baskının devam etmesine neden olabilir. 1,96 direnç seviyesinin aşılması halinde 2,10 ve 2,24 bölgelerine yönelim görülebileceğini düşündüğümüz hissede mevcut trade pozisyonları için 1,72 desteği stop loss seviyesi olarak takip edilebilir.



**Hazırlayan:** Yatırım Danışmanlığı ve Bireysel Portföy Yönetimi

**Soru, görüş ve işlemlerinizi için müşteri temsilciniz ile iletişime geçebilirsiniz.**

## Şubelerimiz

**ADANA ŞUBESİ**  
0(322) 459 45 99

**ANKARA ŞUBESİ**  
0(312) 434 22 52

**ANTALYA ŞUBESİ**  
0(242) 241 44 14

**BURSA ŞUBESİ**  
0(224) 225 18 50

**DENİZLİ ŞUBESİ**  
0(258) 265 16 21

**İSTANBUL ŞUBESİ**  
0(212) 314 82 62

**İSTANBUL GÖZTEPE ŞUBESİ**  
0(216) 368 24 20

**İZMİR ŞUBESİ**  
0(232) 482 20 50

**SAMSUN ŞUBESİ**  
0(362) 431 08 24

## ÇEKİNCE

Bu rapor genel yatırım tavsiyesi niteliğindedir.

“Yatırım Danışmanlığı” hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeleri, kişilerin yerindelik testi ile belirlediği risk seviyeleri dikkate alınarak, Halk Yatırım Yatırım Danışmanlığı ve Araştırma birimi nezdinde güvenilir olduğuna inanılan bilgi kaynaklarından yararlanarak hazırlanmakta ve kişiye özel sunulmaktadır. Verilen bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, risk yapınıza uygun olmayan şekilde sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size özel olarak tahsis edilen Yatırım Danışmanınız ile irtibata geçmeniz ve mali durumunuz ve risk seviyelerinize uygun kararları birlikte almanız tavsiye edilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız güvenilir kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece HALK YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. Yatırım Danışmanlığı'nın beklentilerini yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İletişim, 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.

Uyarı Notu: Bu e-posta'nın içerdiği bilgiler (ekleri dahil olmak üzere) gizlidir. Onayımız olmaksızın üçüncü kişilere açıklanamaz. Bu mesajın gönderilmek istendiği kişi değilse, lütfen mesajı sisteminizden derhal siliniz. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu veya eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir. Bu nedenle bilgilerin ne şekilde olursa olsun, içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından sorumlu değildir. Bu mesajın içeriği yazarına ait olup, Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşlerini içermeyebilir.