

Kira gelirleri destekliyor

04/09/2024

Yüksek karlılık ivmesi devam ediyor

TRGYO için hedef fiyatımızı hisse başına 62,86 TL'den 75,66 TL'ye yükseltirken, "Endeks Üzeri Getiri" tavsiyemizi koruyoruz. Bu raporla birlikte, 2024-25T net kar tahminlerimizi IAS29'a göre düzeltiyoruz. TRGYO'nun 24E net karının yıllık %14, 2025 için ise %28 artmasını bekliyoruz. Artan kira gelirleri, yüksek finansal kazançlar ve özellikle 2025 yılında TCMB'nin beklenen parasal gevşemesi ve gerileyen enflasyona bağlı olarak konut satışlarındaki potansiyel artış ile kârlılığın güçlü olması beklenmektedir. TRGYO için önümüzdeki iki yıl boyunca %50 temettü ödemesini hesaba kattık, çünkü bu efektif vergi oranını %30'dan %10'a düşürecektir. Ayrıca, TRGYO'nun 1Ç24 itibarıyla 1,1 milyar TL net nakdi ve 2 milyar TL net döviz pozisyonu olduğu not edelim. Bunun yanı sıra, Marmara bölgesindeki olası depremden korunmak için işletmelerin güvenli yerlere taşınmasıyla ofis kiralalarında performans oldukça iyi gitmektedir. TRGYO, süresi dolan kira sözleşmelerinin çoğunu ofisler için ortalama enflasyona (yaklaşık %60) dayalı olarak yeniledi ve bu da bize göre önümüzdeki iki yıl boyunca karlılığı destekleyecektir.

2024-25T FAVÖK güçlü; enflasyon muhasebesinin olumlu etkisi

2024-25T döneminde gelirlerin ortalama %46 büyümesini, FAVÖK'ün ise aynı dönemde ortalama %52 artmasını bekliyoruz. Kira gelirlerinin 2024-25T'de yıllık ortalama %55 büyüme kaydederek ciroya en büyük katkıyı yapmasını öngörüyoruz. Enflasyon muhasebesinin olumlu etkisinin, stokların ve arazilerin yeniden değerlendirilmesinden elde edilen parasal kazançlar yoluyla devam etmesini bekliyoruz. Böylece, özsermaye de büyüyecek ve bu da F/DD katsayısını daha da aşağı çekecektir.

Nakit pozisyonu 2024-25'te güçlenmeye devam edecek

Mall of İstanbul Hilton Oteli, kongre merkezi ve bitişiğindeki konut projesi ileriye dönük karlılığı destekleyecektir. Torunlar GYO'nun bir diğer odak noktası da 5. Levent 2. Faz (yaklaşık 744 adet) ve Torun Center'da kalan konutların satılması olacaktır. Torun Center'daki kule için konut satışlarının (191 daire) 2024 yılında başlamasını öngörüyoruz, otel kısmı (110 oda) için Hilton ile anlaşma yapılmıştır. Paşabahçe projesindeki otel için potansiyel bir uluslararası lüks marka ile anlaşma yapılmasını ve bu projeden satışları orta vadeli katalist olarak düşünüyoruz.

Yüksek temettü beklentisi; cazip değerlendirme

%50 temettü dağıtımı ve vergi kalkanının tam olarak kullanıldığını varsayarak, 2024 karından 7,6 milyar TL temettü ödemesi hesaplıyoruz. Bu %16'lık bir temettü verimine işaret ediyor. TRGYO, 2025T 0,6x Fiyat/DD ve 2,5x Fiyat/Kazanç oranı ile mevcut NAD'sine göre %43 iskontolu işlem görmektedir. Mevcut katalistler, artan karlılık ivmesi ve potansiyel net nakit pozisyonu göz önüne alındığında TRGYO'nun mevcut değerlemesini cazip buluyoruz.

TRGYO

Bloomberg/Reuters Kodu	TRGYO TI / TRGYO.IS
Tavsiye	Endeks Üzeri Getiri
Hisse Fiyatı (TL)	48.06
Hedef Fiyat (TL)	75.66 (önceki: 62.86)
Yükseliş Potansiyeli	57%

Piyasa Değeri (milyar TL)	47,480
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Halka Açıklık (%)	21
12 Aylık yüksek/düşük (TL)	54.20 / 24.02
Ort. Gün. İşlem Hacmi	100

Özet Finansallar*	2022	2023	2024T	2025T
Satış Gelirleri (milyar TL)	5,178	4,858	7,201	10,348
% büyüme	nm	-6%	48%	44%
VAFÖK (milyar TL)	3,260	3,363	5,294	7,738
% büyüme	nm	3%	57%	46%
Net Kar (milyar TL)	16,883	13,320	15,170	19,351
% büyüme	nm	-21%	14%	28%
Sermaye Getirisi	46%	20%	19%	20%
Hisse başına kar (TL)	16.88	13.32	15.17	19.35
Hisse başına temettü (TL)	0.2	2.4	7.6	9.7

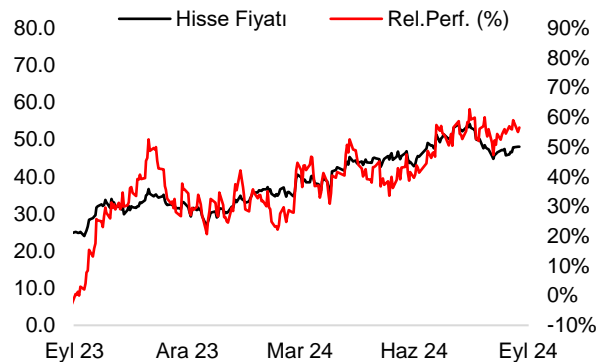
Çarpanlar

F/K	2.85x	3.61x	3.17x	2.48x
F/DD	3.31x	0.81x	0.66x	0.55x

Performans

Rel. Getiri	0%	6%	55%	18%
Mutlak	0%	1%	90%	57%

*IAS29 uygulanmıştır



Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yöntemle bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerlendirme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir:

Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda, analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonundaki "Beklenen Piyasa Getirisi"nin en az %50 üzerinde olan hisselerle ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nin %25'inden az olan hisselerle ENDEKS ALTINDA GETİRİ tavsiyesi verilirken; ENDEKSE PARALEL tavsiyesi ise, hedef getirisi ile Beklenen Piyasa Getirisi arasında +50%/-%25'lik bant içerisinde kalan hisselerle verilen öneridir.

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

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.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.