

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TKFEN
Sektör	:	Holding ve Yatırım
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺30,414,000.00
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺33,654,929.00
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	82.20
Hedef Fiyat(TL)	:	YOK
Tavsiye	:	YOK
Potansiyel Getiri(%)	:	#DEĞER!

Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺26,558,522.00
Duran Varlıklar	:	₺33,479,862.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺25,112,452.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺5,507,525.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺28,992,979.00
Hasılat	:	₺42,660,437.00
Satışların Maliyeti	:	₺37,973,362.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺4,687,075.00
FAVÖK	:	₺2,383,603.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺23,082.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	44.10
F/K	:	24.11
PD/DD	:	1.05
Öz Sermaye Kârlılığı	:	6.20

TEKFEN HOLDİNG ANALİST TOPLANTISI NOTLARI

Grubun, Cuma günü gerçekleştirdiği Analist Toplantısı kapsamında edindiğimiz bilgiler şunlardır;

➤ Grup, halihazırda; Mühendislik ve Taahhüt, Tarımsal Sanayi ve Yatırım olmak üzere 3 ana faaliyet alanında çalışmaktadır.

▪ **Mühendislik ve Taahhüt iş kolu bünyesinde;** ‘Tekfen İnşaat’, ‘Tekfen Mühendislik’, ‘Tekfen İmalat’, ‘HMB Hallesche Mitteldeutsche BauA.G.(HMB)’ şirketleri ile inşaat, mühendislik ve çelik imalat işlerinde faaliyet gösterilmektedir.

▪ **Tarımsal Sanayi iş kolu bünyesinde;** ‘Toros Tarım’, ‘Tekfen Tarım’, ‘Gönen Enerji’, ‘Meram Enerji’, ‘Agroport’, ‘TAYSEB’ ve ‘Alanar Meyve’ şirketleri ile gübre üretimi ve dağıtımı, terminalcilik hizmetleri, serbest bölge işletmeciliği, tohum, fidan, fide üretimi ve dağıtımı ile tarımsal üretim ve ticaret alanlarında faaliyet gösterilmektedir.

▪ **Yatırım iş kolu bünyesinde ise;** ‘Tekfen Ventures’, ‘Tekfen Holding’, ‘Tekfen Sigorta’, ‘Tekfen Turizm’, ‘Tekfen Taşınmaz’ ve ‘Tekfen Yenilenebilir Enerji Çözümleri’ şirketleri bünyesinde girişim sermayesi, kiralama faaliyetleri, sigorta aracılığı ve yenilenebilir enerji faaliyet alanları mevcuttur.

✓ Grubun, geçtiğimiz yıl duyurduğu Stratejik Plan’da gelinen nokta konusunda;

- Yönetilebilir ciro büyümesi konusunun; yakın izleme ile proje yönetimi aşamasına evrildiği,
- Öngörülebilir ve sürdürülebilir kârlılık, yönetilebilir borçluluk konularında; finansal optimizasyon odağının devam ettiği,
- Taahhüt segmentinde “büyümek için küçülme” stratejisi konusunda; Suudi Arabistan, Katar, Azerbaycan, Kazakistan ve Irak olarak belirlenen odak bölgelerde, boru hatları, altyapı projeleri ve endüstriyel tesisler gibi segmentlerde büyüme hedefinin belirlendiği,
- Grup içerisinde sinerji ve verimlilik odaklı çalışma konusunun; yeniden yapılanma aşamasından iş birliği aşamasına evrildiği,
- TİMAŞ ve Ceyhan Çelik birleşmesi ile modüler üretimde büyüme konularında; büyüme aşamasından optimizasyona gerileme yaşandığı,
- Gelir yaratmayan varlıkların satışı konusunda; yüksek getirili varlıkların satışının tamamlanarak, düşük getirili planlara odaklanıldığı,
- Toros Tarım’ın rekabetçiliğinin ve sürdürülebilirliğinin devamı konusunda; rekabetçi ve sürdürülebilir büyüme ile bölgesel çözüm ortağı olmaya odaklanıldığı,
- Doğru stratejik ortaklıklarla sürdürülebilir bir büyüme yakalanması konusunda; hem fikir olduğu,
- Üçüncü büyüme aksını oluşturmak için, başta yenilenebilir enerji olmak üzere yeni iş kollarına yatırım sağlanması konusunda ise;
 - a) Yenilenebilir enerji portföyü oluşturma konusunda; Piyasa dinamikleri nedeniyle yatırım hedefinin düşürüldüğü,
 - b) Yeşil hidrojen ve yeşil amonyak yatırımı konusunda; yatırım sürecinden değer zinciri oluşturma aşamasına geçildiği belirtildi.

- ✓ **Grubun finansal optimizasyon ve hizalanma hedefleri doğrultusunda,**
- ❖ “Büyüme için küçülme” stratejisi kapsamında; Mühendislik ve Taahhüt Grubu’nun 2023 yılında finansal ve organizasyonel yapılanması tamamlanmış, finansal göstergeleri iyileştirilmiş ve 2024 yılında büyüme adımları başlamıştır. Mühendislik ve Taahhüt Grubu’nda “Shrink(küçülme)” fazında; 2023 yılında backlog(birikmiş işler)’un kontrol altına alınması ile projelerin yakın izlenmesi sağlanmış ve 2024 yılında yaklaşık 450 Milyon ABD Doları tutarında 2 yeni proje alınarak “Grow(büyüme)” faza geçilmiştir. Böylece, Mühendislik ve Taahhüt Grubu’nun 2023 sonunda yüzde -(eksi)4,77 oranında bulunan FAVÖK marjı; 2024’ün ilk 9 ayı itibariyle yüzde 9,16’ya(Tekfen İnşaat’ın FAVÖK marjı da yüzde -(eksi)3,52’den yüzde 12,34’e) yükselmiştir.
- ❖ “Yönetilebilir ciro büyümesi” stratejisi kapsamında; geçmiş yıllardaki hak ve alacaklardan 80 Milyon ABD Doları tutarında tahsilat yapılmıştır. Yine, Change Orderlar ile birlikte 195 Milyon ABD Doları düzeyinde ek gelir yaratılmıştır.
- ❖ “Öngörülebilir ve sürdürülebilir kârlılık, yönetilebilir borçluluk” stratejisi kapsamında; finansal sürdürülebilirliği açısından önem taşıyan borçluluk rasyoları iyileştirilmiş, tahvil ihracı ve sendikasyon kredisi ile stratejik hedef desteklenmiştir. 2024/09 dönemi itibariyle, Grubun yükümlülüklerinin özkaynaklarına oranı; 2022 sonundaki 1,43 seviyesinden 1,04’e gerilemiştir.
- ✓ **Grubun verimlilik odaklı yapılanma hedefleri doğrultusunda,**
- ❖ “Grup içerisinde sinerji ve verimlilik odaklı çalışma” ile “Gelir yaratmayan varlıkların satışı” stratejiler kapsamında; grup genelinde sinerji odaklı norm kadro optimizasyonu ile 500’ü aşkın kadro kalıcı olarak kapatılmıştır. Ayrıca, gelir üretmeyen varlıkların satışı ile 33 Milyon ABD Dolarına yakın kaynak oluşturulmuştur.
- ❖ Mühendislik ve Taahhüt Grubu’nun imalat yeteneklerinin bir çatı altında toplanması ve entegre tesis kurulumu ile Tekfen Modüler’in kurulmasına yönelik planlar, pazarın gelişmesindeki yavaşlık nedeniyle sonraki yıllara ertelenmiştir.
- ✓ **Grubun stratejik güçlenme hedefleri doğrultusunda,**
- ❖ “Toros’un rekabetçiliğini ve sürdürülebilirliğini güçlendirme” stratejisi kapsamında; 2024/3.Çeyrek’teki kapasite artırımı oranı, geçen yılın aynı çeyreğine göre 13 puan artmıştır(yüzde 68’den yüzde 81’e). Ayrıca, 2024 yılının ilk 9 ayında toplam gübre satış hacmi; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 26 oranında artış kaydetmiş ve yine k ihracat hacmi de geçen yıla kıyasla yüzde 207 oranında artmıştır. Yatırım planı kapsamında ise; yaklaşık 500 Milyon ABD Doları yatırım öngörülmektedir.
- ✓ **Grubun yenilenebilir enerjideki büyüme odağı hedefleri doğrultusunda,**
- ❖ 14,4 MW lisans kapasitesine sahip Marmara RES projesi satın alınmıştır. 9,6 MW. kapasiteli Gönen ve Meram biyokütle tesislerindeki hisselerin tamamı alınmıştır. Diğer taraftan; operasyonel tesis yatırımı ve sıfırdan tesis yatırımı için lisans devir yatırım maliyetlerindeki dalgalanmalar ile sıfırdan tesis yatırımlarında izin sürelerinin beklenenden uzun olması gibi “olumsuz pazar dinamikleri” doğrultusunda, yenilenebilir enerji portföy yatırım hedefleri 400 MW’dan 200 MW’a düşürülmüştür.
- **Grup, bundan sonraki adımlar konusunda;**
- ✓ Mühendislik ve Taahhüt Grubu’nda meyvelerini vermeye başlayan “büyüme için küçülme” stratejisinin ve finansal iyileşmelerin, istikrarlı bir şekilde devam ettirilebilmesi için projelerin dikkatli yürütülmesi ve yakın izlenmesi,
- ✓ Proje bazlı iş birlikleri ile büyüme fırsatlarının takibine devam edilmesi,
- ✓ Grup içerisindeki küçük şirketlerin, finansal optimizasyon odağı ile ikinci bir “küçülme” sürecinin başlatılması,
- ✓ Stratejik ortaklık ve/veya halka arz ile Toros Tarım’ın rekabetçi ve sürdürülebilirlik odaklı büyümesinin desteklenmesi,
- ✓ Grup içerisinde sinerjiler odağında grup içi şirket birleşme ve kapanmalarına devam edilmesi,
- ✓ Büyüme için kullanılacak farklı finansman modellerinin değerlendirilmesine devam edilmesi (varlık satışı, sürdürülebilirlik odaklı finansman vb.) hedeflemekte.

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü