

Hisse Verileri

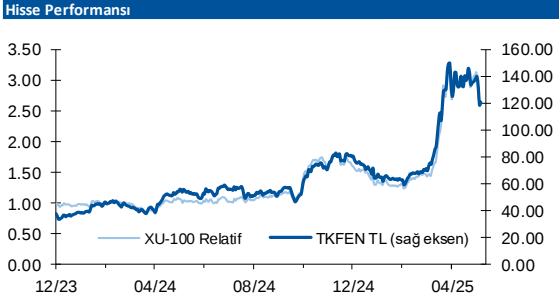
Bloomberg Hisse Kodu	TKFEN
Mevcut Fiyat (TL)	121.00
Hedef Fiyat (TL)	73.10
Getiri Potansiyeli (%)	-39.6%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	46.52 165.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	1,387
Sermaye (mln TL)	370
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	44,770
Hedeflenen Piyasa Değeri	27,047
Net Borç	6,085
Firma Değeri	50,855

Hisse Performansı

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-15%	103%	135%	68%
BIST100 Rölatif Getiri	-14%	112%	160%	78%



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 08 Mayıs 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	13,561	---	12,876	12,212
FAVÖK	398	---	485	482
FAVÖK marjı	2.9%	---	3.8%	3.9%
Net kar	-733	---	38	101
Net kar marjı	-5.4%	---	0.3%	0.8%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Tekfen Holding (TKFEN TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumsuz

Tekfen Holding, 1Ç25'te 13.561 milyon TL gelir (Konsensus: 12.876 milyon TL), 398 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 485 milyon TL) ve 733 milyon TL net zarar (Konsensus: 38 milyon TL net kar) açıkladı. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 656 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ --

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Satış geliri, brüt kar ve FAVÖK'te yaşanan azalışa ek olarak net finansman gideri ve net borç pozisyonunda artış.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ Şirket, beklentilerin aksine net zarar açıkladı. Duyurulan zayıf finansal sonuçların hisse performansı üzerinde kalıcı olumsuz bir etki yaratmayacağı kanaatindeyiz.

■ Tekfen Holding, 1Ç25'te yıllık bazda %39 azalışla 13.561 milyon TL satış geliri kaydetti.

■ Tekfen İnşaat'ın 1Ç25 dönem sonu kalan iş miktarı (backlog) 732 milyon USD düzeyinde gerçekleşmiştir.

■ **Toros Tarım**'ın 1Ç25 döneminde gübre üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %21 azalarak 360 bin ton seviyesinde gerçekleşmiştir. 1Ç25 döneminde toplam yurt içi gübre satış miktarı geçen yılın aynı dönemine göre %43 azalarak 472 bin ton seviyesinde gerçekleşti. Klasik yurt içi gübre satış fiyatları 1Ç25 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre USD bazında %11 azalış göstermiştir.

■ Şirket'in brüt karı bu dönemde 1.080 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken, brüt kâr marjı %8,0 oldu.

■ FAVÖK 1Ç25'te 398 milyon TL (1Ç24: 1.044 milyon TL) seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı %2,9 oldu.

■ Şirket, 1Ç25 döneminde 733 milyon TL net zarar açıkladı.

■ Şirket, 1Ç25'te 27 milyon TL net diğer gider (1Ç24: 342 milyon TL net diğer gider), 928 milyon TL net finansman gideri (1Ç24: 391 milyon TL net finansman gideri) ve 233 milyon TL vergi gideri (1Ç24: 3865 milyon TL vergi gideri) kaydetti. Enflasyon muhasebesi nedeniyle parasal kazanç/kayıp kalemi altında 656 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

- 1Ç25 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 6.085 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2024: 4.084 milyon TL net borç pozisyonu). Aynı dönemde net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,4x oldu.
- **Genel Değerlendirme:** Hisse, 2025 yılı içerisinde hızlı ve volatil bir yükseliş sergiledi. TL bazında %68, USD bazında ise %53 prim söz konusu. Son dönemde gösterdiği bahse konu fiyat hareketini destekleyecek finansal sonuçları henüz görememiş olmamız, temel analiz açısından değerlendirme modelimizi zorlayan en önemli unsur. Öte yandan Şirket'in son 1 yılı aşkın süredir gerek organizasyonel gerekse verimlilik başlıklarında giriştiği yeniden dönüşüm sürecini doğru bulduğumuzu ve yakından izlediğimizi de eklemek isteriz. Tüm bunların neticesinde, **fiyatlamaya davranışları ve haber akışı çok daha sakin bir patikaya, açıklanan finansalların da ilerisi için destekleyici pozisyonuna geçtiğine ikna olana dek Tekfen Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 73,10 TL olarak korurken, önerimizi TUT yönünden Gözden Geçiriliyor şeklinde revize etmeyi 'bekle-gör' pozisyonunu daha sağlıklı bulmamız açısından tercih ediyoruz.** Hisse, geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 19.9x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Seçilmiş şirket finansalları

	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil			TMS 29 Dahil	TMS 29 Dahil	
Seçilmiş Kalemler	1Ç25	4Ç24	1Ç24	Çeyreksele Değişim	Yıllık Değişim	2024	2023	Yıllık Değişim
Satışlar (mio TL)	13,561	14,148	22,191	-4%	-39%	58,190	62,279	-7%
Brüt kar (mio TL)	1,080	1,097	2,676	-2%	-60%	5,978	1,774	237%
Brüt kar marjı	8.0%	7.8%	12.1%	0.2 puan	-4.1 puan	10.3%	2.8%	7.4 puan
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,284	1,307	2,197	-2%	-42%	5,285	5,105	4%
Faaliyet giderleri/satışlar	9.5%	9.2%	9.9%	0.2 puan	-0.4 puan	9.1%	8.2%	0.9 puan
Esas faaliyet karı (mio TL)	-204	-210	478	-3%	a.d.	692	-3,330	a.d.
Esas faaliyet kar marjı	-1.5%	-1.5%	2.2%	0 puan	-3.7 puan	1.2%	-5.3%	6.5 puan
FAVÖK (mio TL)	398	417	1,044	-5%	-62%	2,912	-1,167	a.d.
FAVÖK marjı	2.9%	2.9%	4.7%	0 puan	-1.8 puan	5.0%	-1.9%	6.9 puan
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-27	444	-342	a.d.	-92%	-465	863	a.d.
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-928	-481	-391	93%	137%	-1,282	-694	85%
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	656	220	382	199%	72%	1,401	668	110%
Vergi öncesi kar (mio TL)	-502	-26	128	1800%	a.d.	346	-2,494	a.d.
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-233	425	-865	a.d.	-73%	67	883	-92%
Net kar (mio TL)	-733	418	-733	a.d.	0%	404	-1,609	a.d.
Net kar marjı	-5.4%	3.0%	-3.3%	-8.4 puan	-2.1 puan	0.7%	-2.6%	3.3 puan
Net borç* (mio TL)	6,085	4,084	-861	49%	a.d.	4,084	2,148	90%
Net borç/FAVÖK	2.4	1.3	-1.3	1.1	3.6	1.4	-1.8	3.2
Net borç/özsermaye	0.2	0.1	0.0	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	1.4%	1.3%	0.4%	0 puan	0.9 puan	1.2%	-5.1%	6.3 puan
Aktif karlılık (yıllık)	0.6%	0.6%	0.2%	0 puan	0.4 puan	0.6%	-2.1%	2.7 puan
Dönen varlıklar (mio TL)	30,271	32,170	28,812	-6%	5%	32,170	39,574	-19%
Duran varlıklar (mio TL)	39,909	40,333	28,566	-1%	40%	40,333	36,583	10%
Özkaynaklar (mio TL)	32,845	33,989	25,159	-3%	31%	33,989	31,809	7%
Stoklar (mio TL)	9,858	9,379	8,410	5%	17%	9,379	14,263	-34%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.

Nominal hisse performans gelişimi	Açıklanma tarihi	T-1	T-3	T-5	T-7	T-15	T-30
tkfen	8 Mayıs	1.8%	-13.6%	-11.7%	-10.6%	-9.6%	-6.4%

Bilanço

Şirket	TEKFEN HOLDİNG		
Periyot Sonu	31.03.2025	31.12.2024	31.12.2023
Açıklanma Tarihi	08.05.2025	07.03.2025	07.03.2025
BİLANÇO (milyon TL)	3A25	2024	2023
Dönen Varlıklar	30,271	32,170	39,574
Nakit ve Nakit Benzerleri	8,289	10,390	9,519
Finansal Yatırımlar	0	3	1,588
Ticari Alacaklar	6,775	6,649	8,656
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	134	308	251
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	1,857.35	2,219.24	1,561.65
Stoklar	9,858	9,379	14,263
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Dönen Varlıklar	3,258	3,122	3,552
(Ara Toplam)	30,171	32,070	39,392
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	100.66	100.01	181.96
Duran Varlıklar	39,909	40,333	36,583
Ticari Alacaklar	1,687.79	1,478.13	1,441.45
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00
Diğer Alacaklar	152	157	164
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Finansal Yatırımlar	4,927	5,136	4,513
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,974	2,058	2,499
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2,529.33	2,549.23	2,335.37
Stoklar	0.00	0.00	0.00
Kullanım Hakkı Varlıkları	420	444	583
Maddi Duran Varlıklar	24,287	24,400	22,308
Şerefiye	435	440	347
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	535	548	215
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,408	2,556	1,907
Diğer Duran Varlıklar	553	565	268
TOPLAM VARLIKLAR	70,180	72,503	76,157
KAYNAKLAR			
Kısa Vadeli Yükümlülükler	30,315	29,866	39,618
Finansal Borçlar	9,315	7,693	10,249
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0
Ticari Borçlar	12,361	12,162	15,925
Diğer Borçlar	639	608	732
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1,820.81	1,717.06	2,201.20
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	3,113	3,853	4,542
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	444	512	905
Borç Karşılıkları	1,737	2,118	4,342
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	884	1,203	722
(Ara Toplam)	30,315	29,866	39,618
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	7,021	8,648	4,730
Finansal Borçlar	5,058	6,784	3,006
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Ticari Borçlar	185.51	226.17	112.01
Diğer Borçlar	376	328	233
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1	1	1
Uzun vadeli karşılıklar	872	865	931
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	527	443	446
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00
Özkaynaklar	32,845	33,989	31,809
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	32,398	33,532	31,320
Ödenmiş Sermaye	370	370	370
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00
Hisse Senedi İhraç Primleri	6,114.21	6,114.21	5,555.19
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	6,482	6,247	4,677
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	16,925	16,716	17,831
Dönem Net Kar/Zararı	-733	445	-1,609
Yabancı Para Çevrim Farkları	-776	-357	1,173
Diğer Özsermaye Kalemleri	4,015	3,997	3,322
Azımlık Payları	447	457	489
TOPLAM KAYNAKLAR	70,180	72,503	76,157

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	TEKFEN HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.12.2023	31.12.2024	31.03.2024	31.03.2025
Açıklanma Tarihi	07.03.2025	07.03.2025	08.05.2025	08.05.2025
GELİR TABLOSU (milyon TL)	2023	2024	1Ç24	1Ç25
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	62,279	58,190	22,191	13,561
Satışların Maliyeti (-)	-60,505	-52,212	-19,515	-12,481
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	1,774	5,978	2,676	1,080
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	1,774	5,978	2,676	1,080
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-2,620	-2,807	-1,377	-625
Genel Yönetim Giderleri (-)	-2,403	-2,421	-792	-649
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-81	-57	-28	-10
Diğer Faaliyet Gelirleri	4,001	2,367	1,038	1,099
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-5,952	-3,033	-1,429	-1,183
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	-5,281	27	87	-288
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	2,731	389	86	87
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	3,059	607	385	87
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-328	-218	-299	-1
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	83	-188	-37	-29
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	-2,467	228	137	-231
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	2,248	1,385	549	388
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-2,943	-2,668	-939	-660
Parasal Kazanç / (Kayıp)	668	1,401	382	656
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-2,494	346	128	-502
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	883	67	-865	-233
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-1,599	-552	-185	-231
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	2,482	620	-679	-2
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	-1,611	414	-736	-735
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	-1,611	414	-736	-735
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	-1,609	404	-733	-733
Azınlık Payları	-2	10	-3	-2
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00
Hisse Başına Kazanç	-4.35	1.10	-1.99	-2.00
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.00	0.00	0.00	0.00

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2025

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.