

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TKFEN
Mevcut Fiyat (TL)	82.00
Hedef Fiyat (TL)	64.40
Getiri Potansiyeli (%)	-21%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	33.50 84.30
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	438
Sermaye (mln TL)	370
Pazar	Yıldız Pazar

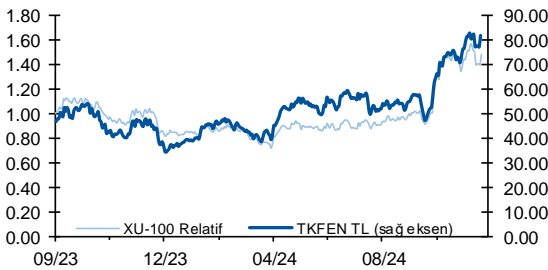
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	30,340
Hedeflenen Piyasa Değeri	23,828
Net Borç	3,241
Firma Değeri	33,581

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	10%	54%	82%	122%
BIST100 Rölatif Getiri	2%	56%	50%	72%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 29 Kasım 2024 tarihi itibarıyla.

Tekfen Holding (TKFEN TI)

Yeni stratejik adımlar yakından izleniyor

Tut – Hedef Fiyat: 64,40 TL (12-ay)

Tekfen Holding, 29 Kasım 2024 tarihinde, geçen yıl başlatmış oldukları yeni stratejik yaklaşımları çerçevesinde neler yaptıklarını ve neler yapacaklarına dair yatırımcı ve analist toplantısı gerçekleştirdi. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz notların da yer aldığı detaylı değerlendirmelerimize ilerleyen sayfalarda ulaşabilirsiniz.

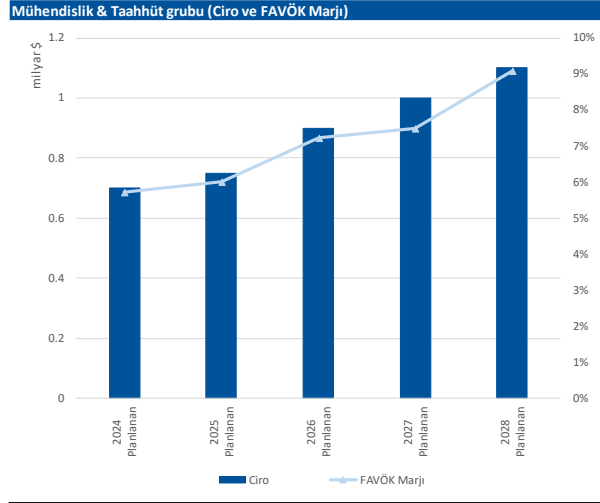
27 Eylül 2023 tarihinde yayınladığımız not için link | [TKFEN](#)

- Hatırlayacak olursak geçen yıl gerçekleştirilen toplantıda Şirket, yeni stratejik yaklaşımlarını açıklamıştı.** Açıklanan yeni stratejik yaklaşımlar; i) yönetilebilir ciro büyümesi ii) sürdürülebilir ve tahmin edilebilir karlılık iii) yönetilebilir borçluluk iv) taahhüt segmentinin enerji çözümlerine doğru dönüşümü v) tüm paydaşlar için değer yaratmak olarak belirlenmişti.
- Bugüne geldiğimizde Tekfen, dönüşüm kapsamında, 500'ü aşkın kadroyu kalıcı olarak kapatmıştır.** Ayrıca, gelir üretmeyen varlıkların satışı ile 33 milyon ABD dolarına yakın kaynak oluşturulmuştur.
- Tekfen Holding, 2024 Ağustos ayında revize edilen finansal yapı ile 2028 itibarıyla konsolide 2,3 milyar USD ciroya ve %14 FAVÖK marjına ulaşmayı hedeflemektedir.** İlerleyen sayfalarda ise segment bazında paylaşılan yönemli görebilirsiniz.
- Holding, yakın zamanda borç finansmanı kapsamında 75 milyon USD tutarında sendikasyon kredisi görüşmelerini ve 500 milyon TL tahvil ihracı için hazırlıklarını tamamlamış olacağını açıkladı.**

Segment bazında gelişmelere bakacak olursak;

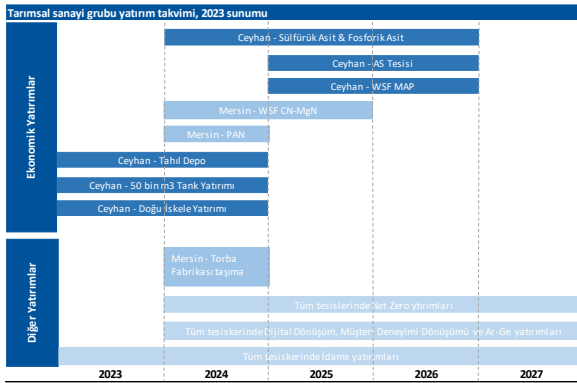
- Mühendislik ve taahhüt.** Şirket, taahhüt grubunda “büyüme için küçülme” stratejisi ile; i) mevcut projelerin yakından izlenmesi ile olası zararların bertaraf edilmesi ii) idarelerden alacakların tahsilatları ile ek gelir üretilmesi iii) masraf yönetimi ve izlenmesi ile pozitif FAVÖK ve karlılık etkisi iv) norm kadro optimizasyonları ile merkezi giderlerin azaltılmasını hedeflediğini yinelemiştir.
- Bu strateji kapsamında, Mühendislik ve Taahhüt Grubu'nun 2023 yılında finansal ve organizasyonel yapılanması tamamlandığı, finansal göstergelerinin iyileştiği ve 2024 yılında büyüme adımları başladığı açıklanmıştır.** 2021 yılında 1.256 milyon USD olan backlog, bu strateji kapsamında 2023 yılında 893 milyon USD düşürülerek kontrol altına alınmış, projelerin yakından izlenmesi sağlanmıştır. 2024 yılında, yeniden büyüme fazına geçilmiş, karlılık odaklı oldukları 450 milyon USD büyüklüğünde 2 yeni proje alınmış ve backlog rakamı 953 milyon USD'ye ulaşmıştır. Toplantı süresince yeni alınacak projelerde karlılık odaklı olacakları defalarca vurgulanırken odak coğrafyaların Suudi Arabistan, Katar, Azerbaycan, Irak ve Kazakistan olduğu, odak sektörlerin ise boru hatları, endüstriyel tesisler ve altyapı projeleri olacağı açıklandı.

- Tahsilat tarafında atılan adımlara; 2023-2024 yılında 80 milyon USD bedelinde claim tahsilatı yapılması, change orderlar ile birlikte 195 milyon USD ek gelir yaratılması ve yıllardır tahsil edilemeyen Bakü stadyum alacağının (56 milyon USD) tahsil edilmesi örnek gösterilmiştir. Atılan bu adımlar, 9A24 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre, mühendislik ve taahhüt grubu net kar marjında %3,8'lik yükseliş sağlamıştır.
- **Yönetilebilir büyüme, sürdürülebilir ve tahmin edilebilir karlılık doğrultusunda Mühendislik ve Taahhüt grubu için 2028 yılına kadar olan satış geliri, FAVÖK ve net kar planlamaları paylaşıldı.** Şirket, **Mühendislik ve Taahhüt grubunda 2024 yılı ve sonrasında yaklaşık 1 milyar USD civarında ciro, ortalama 100 milyon USD FAVÖK beklemektedir. 2026 yılı ve sonrasında net kar tarafında 50 milyon USD üzerinde katkı beklemektedir.**

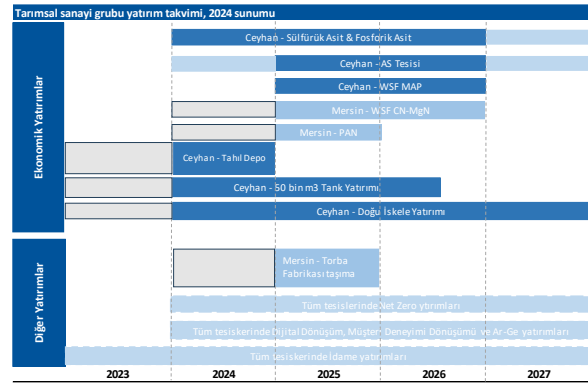


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

- **Tarımsal sanayi.** Toros Tarım, 9A24 döneminde toplam gübre satış hacmini, geçen yılın aynı dönemine göre %26 artırmış, kapasite kullanım oranı ise, 3Ç24 döneminde %81'e ulaşmıştır. Yıl sonunda pazar payının %28 olması tahmin edilmektedir. Tarımsal sanayi grubu için 9A24 dönemi; *i) yüksek satış hacmi ile gelirin desteklenmesi ii) hammadde fiyatlarındaki dalgalanmaların ve küresel savaş ve politikalar nedeniyle hammadde menşei bazlı değişkenliklerin kar marjlarını olumsuz etkilemesi iii) Toros Tarım'ın güçlü özkaynak yapısının enflasyon muhasebesinden etkilenmesi ve karlılık rasyolarının düşüşü olarak* özetlenmiştir.
- Hatırlanacağı üzere Şirket, halihazırda önde gelen yerel gübre üreticisi konumunda iken **yeni yatırımları ile tarımda sürdürülebilir bölgesel çözüm ortağı olmayı amaçlamaktadır. Bu hedefe ulaşma doğrultusunda 2027 yılı sonunda bitmesi tahmin edilen toplam 500 milyon USD'lik yatırım planını açıklamıştır.** Aşağıdaki tablolarda 2023 yılında paylaşılan ve bu sunumda paylaşılan yatırım planlarının detaylarını bulabilirsiniz.

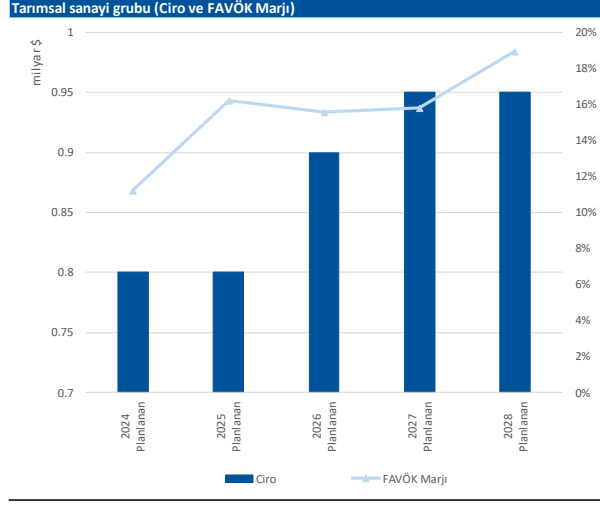


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma bölümü, Şirket verileri



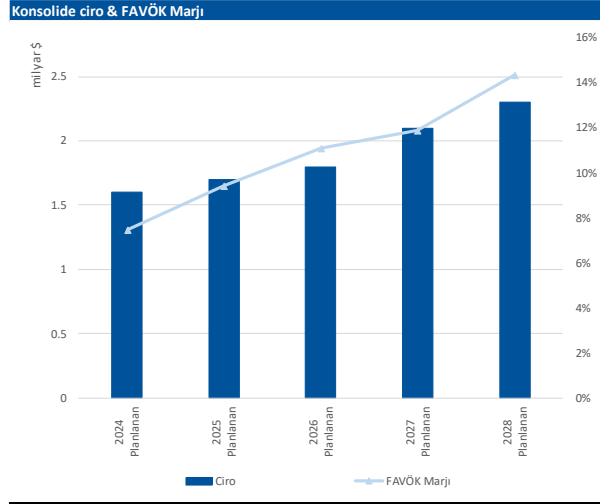
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma bölümü, Şirket verileri

- **Yönetilebilir büyüme, sürdürülebilir ve tahmin edilebilir karlılık doğrultusunda Tarımsal Sanayi grubu** için 2028 yılına kadar olan satış geliri, FAVÖK ve net kar planlamalarını paylaştı. Şirket, Tarımsal Sanayi grubunda 2024 yılı ve sonrasında yaklaşık 1 milyar USD ciro, 2028 yılına kadar yıllık yaklaşık 150 milyon USD FAVÖK katkısı yapması beklemektedir. 2028 yılında FAVÖK ve net kar tarafında beklenen artış dikkat çekmektedir.



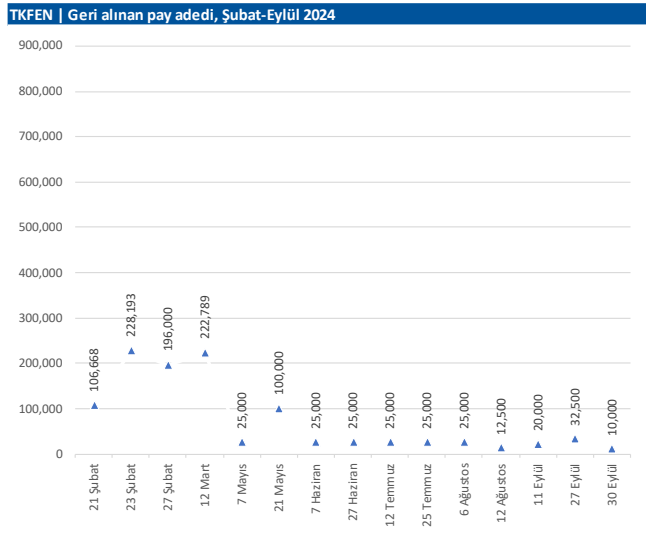
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

- **Yenilenebilir enerji.** 2023 yılı sunumunda Tekfen Grup Şirketlerinin üçüncü büyüme aksını oluşturmak için yenilenebilir enerji tarafına yönelecekleri açıklanmıştı. **Bu yıl gerçekleştirelen toplantıda Tekfen'in yenilenebilir enerji portföyü oluşturmaya yönelik hedeflerinin tesis yatırım maliyetlerinde makul olmayan fiyat dalgalanmaları ve izin süreçlerinin beklenenden uzun olması nedeniyle 400 MW'dan 200 MW'a düşürüldüğünü açıklandı.** Offshore Wind alanında da sektörün beklentilerinden yavaş büyüdüğü ifade edildi.
- **Terminalcilik tarafında,** 2024 yılında jeopolitik gelişmeler sonrasında terminal yük hacmi ve karlılık rasyoları düşüş gösterdiği bilgisine yer verildi.
- **Olası stratejik ortaklık.** 2023 yılı sunumunda, Tekfen Grup şirketlerinin yerel ve global piyasada rekabet gücünü artırmak adına; *i) taahhüt grubunun enerji ve enerji çözümlerine doğru dönüşümünde katkı sağlayacak ii) tarımsal sanayi grubunda terminalcilik faaliyetleri öncelikli olarak, konteyner limancılığı dahil olmak üzere katma değer yaratacak stratejik ortaklık olanaklarının araştırılmasına karar vermişti. Bu toplantıda ise stratejik ortaklık ve halka arzın çift akış olarak beraber takip edildiği, 2025 yılı ilk çeyrekte stratejik ortaklık tarafının daha belirginleşmiş olacağı bilgisine yer verildi.*
- **Konsolide finansal projeksiyon detayları.** Şirket, yeni iş kollarının katılımı doğrultusunda 2028 yılına kadar ciro, FAVÖK ve net kar beklentilerini açıklamıştır. **Tekfen Holding, 2024 Ağustos ayında revize edilen finansal yapı ile 2028 itibarıyla konsolide 2,3 milyar USD ciroya, %14 FAVÖK marjına ve %7 net kar marjına ulaşmayı hedeflemektedir.**

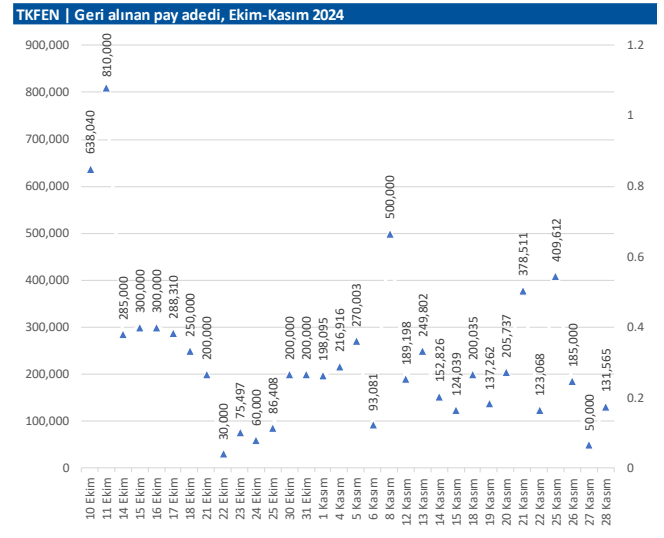


Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma bölümü hesaplamaları, Şirket verileri

- Tekfen Holding, stratejik adımların sonraki adımlarını; **i) Mühendislik ve Taahhüt Grubu'nda meyvelerini vermeye başlayan "büyümek için küçülme" stratejisinin ve finansal iyileşmelerin, istikrarlı bir şekilde devam ettirilebilmesi için projelerin dikkatli yürütülmesi ve yakın izlenmesi ii) proje bazlı iş birlikleri ile büyüme fırsatlarının takibine devam edilmesi iii) grup içerisindeki küçük şirketlerin, finansal optimizasyon odağı ile ikinci bir "küçülme" sürecinin başlatılması iv) stratejik ortaklık ve/veya halka arz ile Toros Tarım'ın rekabetçi ve sürdürülebilirlik odaklı büyümesinin desteklenmesi v) grup içerisinde sinerjiler odağında grup içi şirket birleşme ve kapanmalarına devam edilmesi vi) büyüme için kullanılabilir farklı finansman modellerinin değerlendirilmesine devam edilmesi (varlık satışı, sürdürülebilirlik odaklı finansman vb.)** olarak sıralamıştır.
- Tekfen Holding sunumda, sektördeki diğer holdinglere göre 9A24 döneminde finansal performansının iyi olduğunu keza hisse performansının bu sene iyi bir getiriye işaret ettiğini öne çıkartırken (bu noktada sektördeki 2 büyük holdingin banka ağırlığının yüksek olduğu ve dolayısıyla enflasyon muhasebesi etkilerinin görece daha yüksek olduğunu şerh düşmek isteriz.), **2019 yılından bugüne gerçekleşen hisse performansının ise görece geride kaldığını gösterdiler. Bu bağlamda da hisse geri alım programını son dönemde hızlandırdıklarını yinelediler. 29 Kasım günü itibarıyla 925 milyon TL olarak planlanan geri alım programının %63,87'si tamamlanmıştır. Gerçekleştirilen geri alım tutarı toplam sermayenin %2,33'üne denk gelmektedir. Aşağıdaki tabloda günlere sari geri alımları görebilirsiniz.**



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Rasyonet

Soru-cevap bölümüne geldiğimizde;

- 2028 hedeflerinin ulaşılabilir olup olmadığı sorgulandığında var olan ekonomik koşullarda mümkün olduğu yanıtı verildi.
- Son dönemde hızlanan geri alım süreci sorgulandığında fiyat istikrarını sağlamak için başlattıkları programda sürenin sonuna yaklaşımları dolayısıyla programı hızlandırdıklarını yinelediler.
- “Takeover attempt” riski var mı sorusuna Yönetim Kurulu’nun bilgisi dahilinde bir gelişme olmadığını, bu sorunun Genel Kurul’da şirket hissedarlarına sorulmasının doğru olacağı yanıtı verildi.
- Rusya-Ukrayna savaşı bittikten sonra buradaki yeniden inşa edilme sürecinde Tekfen Holding de yer alır mı sorusuna o coğrafyada etkin olmadıklarını, ancak, altyapı projeleri için teklif verilebileceğinin bilgisi paylaşıldı.

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 hazırlanmıştır. Raporunda 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 dayanılarak 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.

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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

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