

Tekfen Holding (TKFEN Tİ)

Telekonferans notu

Tekfen Holding, 8 Kasım 2024 tarihinde, finansal sonuçlarını değerlendirmeye yönelik toplantı gerçekleştirdi. Söz konusu toplantıdan derlediğimiz notlar aşağıda yer almaktadır.

■ **Hatırlayacak olursak Tekfen Holding'in satış geliri 3Ç24 döneminde %9 artarak 11.848 milyon TL olarak gerçekleşti. Bu dönemde FAVÖK yıllık bazda %64 artış göstererek 606 milyon TL seviyesinde gerçekleşirken FAVÖK marjı bu dönemde yıllık bazda 1,7 puan artış gösterdi. Şirket, 3Ç24 döneminde 18 milyon TL net kar açıkladı.**

■ Sunumda yer alan bilgilere göre segment bazında finansallara bakacak olursak:

➤ **Mühendislik & Taahhüt grubu** satış geliri 3Ç24 döneminde %33 artış, 9A24 döneminde %4 azalış göstermiştir. 3Ç23 döneminde 271 milyon TL elde edilen FAVÖK rakamıyla 9A24 döneminde FAVÖK 1.399 milyon TL'ye ulaşmış, FAVÖK marjı bu dönemde %9 olarak gerçekleşmiştir. 3Ç24 döneminde mühendislik & taahhüt grubu net kara pozitif katkı sağlayan tek segment olarak karşımıza çıkmaktadır.

Tekfen İnşaat'ın 3Ç24 dönem sonu kalan iş miktarı (backlog) 953 milyon USD düzeyinde gerçekleşmiştir (2Ç23: 631 milyon USD, 2023: 894 milyon USD).

➤ **Tarım sanayi grubu** satış geliri 3Ç24 döneminde %64, 9A24 döneminde %45 artış göstermiştir. 3Ç23 döneminde 241 milyon TL elde edilen FAVÖK rakamıyla 9A24 döneminde FAVÖK 1.019 milyon TL'ye ulaşmış, FAVÖK marjı bu dönemde %3,8 olarak gerçekleşmiştir. 3Ç24 döneminde tarım sanayi grubu 71 milyon TL net zarar açıklamıştır.

Toros Tarım: 3Ç24 döneminde gübre üretimi geçen yılın aynı dönemine göre %5 artarak 343 bin ton seviyesinde gerçekleşmiştir. 9A24 döneminde ise gübre üretimi %16 artarak 1.177 bin ton olarak gerçekleşmiştir.

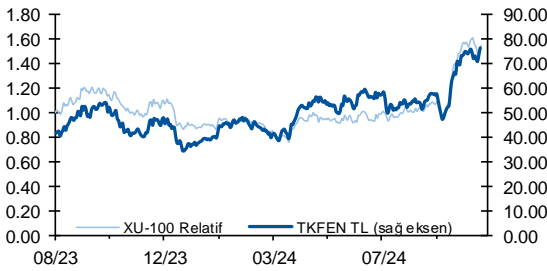
3Ç24 döneminde toplam yurt içi gübre satış miktarı geçen yılın aynı dönemine göre %4 artarak 289 bin ton olarak gerçekleşmiştir.

Klasik yurt içi gübre satış fiyatları 3Ç24 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre USD bazında %4, TL bazında %31 artış göstermiştir. 9A24 dönemine baktığımızda ise gübre satış fiyatlarının geçen yılın aynı dönemine göre USD bazında %15 azalış, TL bazında %29 artış gösterdiği görülmektedir.

➤ **Yatırım grubu** satış geliri 3Ç24 döneminde %9 artış, 9A24 döneminde %7 azalış göstermiştir. 3Ç24 döneminde 56 milyon TL FAVÖK elde ederken, 9A24 döneminde FAVÖK rakamı -138 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. Net kar tarafında da bu çeyrekte yatırım grubunun 7 milyon TL net zarar açıkladığını görmekteyiz.

■ 3Ç24 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 3.241 milyon TL net borç pozisyonu bulunmaktadır (2Ç24: 3.429 milyon TL net borç).

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				TKFEN
Mevcut Fiyat (TL)				76.40
Hedef Fiyat (TL)				64.40
Getiri Potansiyeli (%)				-16%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	33.50			80.25
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				404
Sermaye (mln TL)				370
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				28,268
Hedeflenen Piyasa Değeri				23,828
Net Borç				3,241
Firma Değeri				31,509
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	22%	50%	90%	107%
BIST100 Rölatif Getiri	17%	60%	56%	68%
Hisse Performansı				

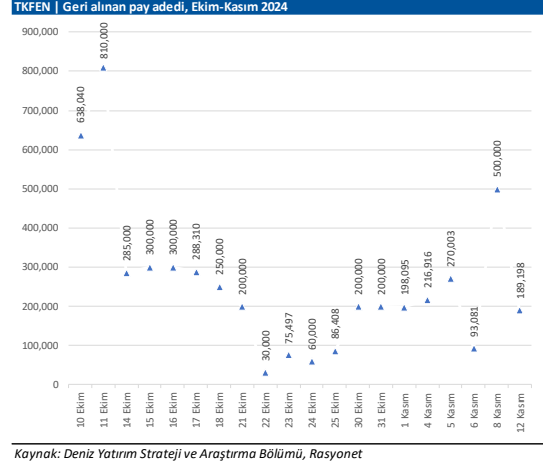
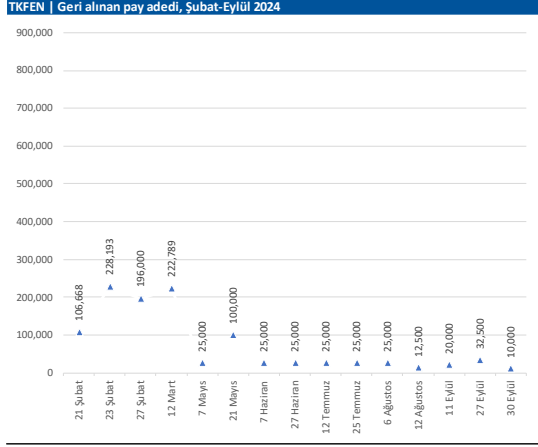


Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 12 Kasım 2024 tarihi itibarıyla.

- Son dönemde hızlanan ve artan hisse geri alımı hakkında gelen soru üzerine Şirket, geri alım programının sonuna gelmesi dolayısıyla alımları hızlandırdıklarını açıkladı. Hisse geri alım programının detaylarına bakacak olursak:

Şirket, 31.01.2024 tarihinde, hisse değerinin pay piyasasında sağlıklı fiyat oluşumunu desteklemek amacıyla hisse geri alım programı başlatılmasına karar vermiştir.

12.11.2024 tarihinde hisse geri alım programı kapsamında, Şirket tarafından Borsa İstanbul'da pay başına 75,90-76,70 TL (ağırlıklı ortalama 76,40) fiyatından toplam 189.198 TL nominal değerli TKFEN payları geri alınmıştır. Gerçekleştirilen işlem sonucunda geri alınan payların nominal değeri 6.269.198 TL'ye ulaşmış olup, Şirket sermayesine oranı %1,6944'dür.



- Genel Değerlendirme: Üçüncü çeyrek finansallarının ardından, makro tahminlerimizdeki değişiklikleri de modelimize yansıtmamız neticesinde, Tekfen Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 47,30 TL'den 64,40 TL'ye revize ediyor, önerimizi ise TUT yönünde sürdürüyoruz. Üçüncü çeyrek finansallarının ardından yapılan telekonferansta modelimizin ana dinamiği olan tarım sanayi grubu için, beklentimiz dışında, farklı yönlendirme yapılmadığının altını çizmek isteriz. Hisse, yıl başından itibaren endeksin %68 üzerinde performans göstermiştir.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil			Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	3Ç24	2Ç24	3Ç23			3Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	11,848	11,840	10,850	0%	9%	8,708	43,136	54,992
Brüt kar (mio TL)	989	1,410	901	-30%	10%	1,014	1,229	2,795
Brüt kar marjı	8.3%	11.9%	8.3%	-3.6 puan	0 puan	11.6%	2.8%	5.1%
Faaliyet giderleri (mio TL)	857	1,121	1,031	-24%	-17%	738	3,536	3,200
Faaliyet giderleri/satışlar	7.2%	9.5%	9.5%	-2.2 puan	-2.3 puan	8.5%	8.2%	5.8%
Esas faaliyet karı (mio TL)	133	289	-130	-54%	a.d.	276	-2,307	-405
Esas faaliyet kar marjı	1.1%	2.4%	-1.2%	-1.3 puan	2.3 puan	3.2%	-5.3%	-0.7%
FAVÖK (mio TL)	606	885	370	-32%	64%	503	-808	1,260
FAVÖK marjı	5.1%	7.5%	3.4%	-2.4 puan	1.7 puan	5.8%	-1.9%	2.3%
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-33	-457	564	-93%	a.d.	466	550	1,965
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-201	-261	-394	-23%	-49%	-287	-481	443
Parasal kazanç/kayıp (mio TL)	395	375	368	5%	7%	0	462	-315
Vergi öncesi kar (mio TL)	293	-55	407	a.d.	-28%	455	-1,775	1,687
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-271	710	-1,138	a.d.	-76%	-126	623	-279
Net kar (mio TL)	18	631	-765	-97%	a.d.	335	-1,150	1,389
Net kar marjı	0.2%	5.3%	-7.0%	-5.2 puan	7.2 puan	3.9%	-2.7%	2.5%
Net borç* (mio TL)	3,241	3,429	2,803	-5%	16%		2,021	-1,976
Net borç/FAVÖK	4.4	-2.6	-4.6	7.1	9.0		-2.5	-1.6
Net borç/özsermaye	0.1	0.1	0.2	0.0	-0.1		0.1	-0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	4.2%	1.6%	-30.5%	2.6 puan	34.7 puan		-3.9%	5.6%
Aktif karlılık (yıllık)	2.0%	0.7%	-9.5%	1.3 puan	11.5 puan		-1.6%	2.3%
Dönen varlıklar (mio TL)	26,559	28,899	24,058	-8%	10%		37,239	37,042
Duran varlıklar (mio TL)	33,480	34,206	13,723	-2%	144%		34,424	24,609
Özkaynaklar (mio TL)	29,418	29,968	11,924	-2%	147%		29,932	25,331
Stoklar (mio TL)	8,220	10,014	7,420	-18%	11%		13,422	13,374

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

Bilanço

Şirket		TEKFEN HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	07.11.2024	07.11.2024	17.04.2024	17.04.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	2023	2022	
Dönen Varlıklar	26,559	24,058	37,239	37,042	
Nakit ve Nakit Benzerleri	7,622	3,899	8,957	6,841	
Finansal Yatırımlar	0	1,776	1,494	2,915	
Ticari Alacaklar	5,558	4,124	8,146	6,842	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	249	135	237	180	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	1,953.02	4,316.08	1,469.50	3,881.10	
Stoklar	8,220	7,420	13,422	13,374	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	2,862	2,285	3,342	2,574	
(Ara Toplam)	26,465	23,955	37,068	36,607	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	94.02	103.29	171.22	434.44	
Duran Varlıklar	33,480	13,723	34,424	24,609	
Ticari Alacaklar	1,250.22	875.14	1,356.39	581.87	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	134	92	154	107	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	4,027	3,244	4,247	3,429	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,895	1,527	2,352	1,737	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	2,070.94	297.77	2,197.57	1,675.43	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	427	354	549	242	
Maddi Duran Varlıklar	20,662	5,611	20,992	15,604	
Şerefiye	792	128	327	314	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	173	62	203	175	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	1,730	1,336	1,795	524	
Diğer Duran Varlıklar	320	197	252	220	
TOPLAM VARLIKLAR	60,038	37,781	71,663	61,651	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	25,112	22,138	37,280	30,138	
Finansal Borçlar	6,884	5,990	9,644	4,489	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	9,842	10,053	14,985	17,411	
Diğer Borçlar	550	250	689	390	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1,328.86	1,137.00	2,071.32	1,743.03	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	3,217	2,943	4,274	3,481	
Dönem Kan Vergi Yükümlülüğü	153	142	851	636	
Borç Karşılıkları	2,332	1,045	4,085	1,118	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	806	579	680	871	
(Ara Toplam)	25,112	22,138	37,280	30,138	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	5,508	3,719	4,451	6,182	
Finansal Borçlar	3,979	2,489	2,828	3,291	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	171.93	47.55	105.40	591.67	
Diğer Borçlar	238	225	219	333	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1	0	1	1	
Uzun vadeli karşılıklar	753	595	876	810	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	364	363	420	1,156	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynaklar	29,418	11,924	29,932	25,331	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	28,993	11,729	29,472	24,980	
Ödenmiş Sermaye	370	370	370	370	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	5,227.41	300.98	5,227.41	3,847.65	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	4,969	696	4,610	3,184	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	14,616	5,898	16,523	12,429	
Dönem Net Kar/Zararı	23	472	-1,514	1,389	
Yabancı Para Çevrim Farkları	-155	5,465	-1,104	1,679	
Diğer Özsermaye Kalemleri	3,942	-1,473	3,151	2,082	
Azımlık Payları	425	195	461	351	
TOPLAM KAYNAKLAR	60,038	37,781	71,663	61,651	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

Gelir tablosu

Şirket	TEKFEN HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.09.2024	30.09.2023	30.09.2024	30.09.2023
Açıklanma Tarihi	07.11.2024	07.11.2024	07.11.2024	07.11.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	3Ç24	3Ç23	9A24	9A23
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	11,848	10,850	42,660	45,791
Satışların Maliyeti (-)	-10,859	-9,949	-37,973	-43,030
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	989	901	4,687	2,761
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)	989	901	4,687	2,761
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-409	-478	-2,135	-1,987
Genel Yönetim Giderleri (-)	-435	-533	-1,676	-1,722
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-13	-20	-45	-64
Diğer Faaliyet Gelirleri	458	954	1,996	2,674
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-518	-1,251	-2,579	-4,512
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	73	-427	248	-2,850
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	65	866	-130	2,424
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	46	1,039	226	2,631
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	19	-173	-356	-206
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Pa	-38	-5	-104	-19
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	100	434	14	-446
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	182	290	1,032	1,560
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-383	-685	-1,828	-1,646
Parasal Kazanç / (Kayıp)	395	368	1,130	336
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	293	407	348	-531
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	-271	-1,138	-300	-2,251
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-17	-57	-249	-900
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-254	-1,081	-50	-1,351
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	23	-731	49	-2,782
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	23	-731	49	-2,782
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	18	-765	23	-2,752
Azınlık Payları	4	33	26	-30
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.05	-2.07	0.06	-7.44
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	0.05	-2.07	0.06	-7.44
Hisse Başına Kazanç	0.05	-2.07	0.06	-7.44
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	0.05	-2.07	0.06	-7.44

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

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. 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 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

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	$\geq\%20$
TUT	$\%0-20$
SAT	$\leq\%0$

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 değiştirmeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.