

# Tekfen Holding

Tekfen Holding'in geçtiğimiz Cuma günü düzenlediği analist toplantısından öne çıkan notlar;

✓ **Büyüme için küçülme stratejisiyle elde edilen kazanımlar.** Toplantıda, geçen yıl yapılan strateji toplantısında açıklanan büyüme için küçülme stratejisi ile elde edilen kazanımlar aktarıldı. Bu stratejinin desteğinde karlılık göstergelerinde görülen ivmelenmede etkili olan unsurlar; mevcut projelerin yakından izlenerek olası zararların bertaraf edilmesi, idarelerden alacakların tahsil edilmesiyle ek gelir üretilmesi (195 mn dolar), maliyet yönetimi ve norm kadro optimizasyonları ile merkezi giderlerin azaltılması olarak sıralandı. Ayrıca gelir üretmeyen varlıkların satışı ile yaklaşık 33 mn dolar kaynak oluşturulduğu da belirtildi.

✓ **Stratejik plan güncellemesi.** Stratejik plan güncellemesi kapsamında mühendislik ve taahhüt grubunda, projelerin ve merkezi giderlerin yakından izlenmesine ek olarak, küçük şirketlerin de yakından izlenmesini kapsayan segment genelinde finansal optimizasyon konusu önceliklendirildi. Segment özelinde odak sektör olarak boru hatları, altyapı projeleri, endüstriyel tesisler öne çıkartılırken, odak bölgeler olarak Suudi Arabistan, Katar, Azerbaycan, Kazakistan ve Irak belirlendi. Odak sektör ve bölge olarak görülen alanlarda büyüme stratejisinin temelinde yer alan proje ve bölgesel bazda stratejik ortaklıklar konusu önceliklendirildi. Ayrıca, tarım ve taahhüt iş kollarında ortak büyüme alanı olan yeşil dönüşüm için odaklanma ve ekosistem vurgusu güçlendirildi. Bu kapsamda, yeşil hidrojen ve yeşil amonyak için değer zincirinin her adımında olma stratejisi desteklendi. Grup genelinde yeniden yapılanma olarak başlayan sürecin küçülme sürecinden dengelenme sürecine geçmesi ile işbirliği ve sinerji vurgusu artırıldı.

✓ **Mühendislik ve taahhüt segmenti.** Küçülme fazında geçen yıl 893 mn dolar'a gerileyen bakiye siparişlerin kontrol altına alınması ve yakından izlenmesinin sağlandığı belirtildi. Büyüme fazında da bu yıl 450 mn dolar tutarında iki yeni projenin alınmasıyla 3Ç24 itibarıyla bakiye sipariş tutarı 953 mn dolar'a yükseldi. Söz konusu projeler olan İş-402-Ma'aden Phosphate 3 Phase 1 Zenginleştirme Ünitesi Projesi ve İş-403-Cidde MGS3 P 16 Cluster Pipeline Projesi için ön proje planı hazırlıklarının tamamlanması bekleniyor. Bu arada, mühendislik ve taahhüt grubunun tüm bileşenlerini bir çatı altında toplanması ve Tekfen Modüler'in kurulmasına yönelik planlar, pazarın gelişmesindeki yavaşlık nedeniyle sonraki yıllara ertelendiği belirtildi.

✓ **Tekfen Holding için 85,10 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı 100,60 TL olarak güncelliyor; 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Tekfen Holding'in toplantısında verilen stratejik yaklaşım mesajlarını ve finansal projeksiyonlarındaki yansımalarını olumlu değerlendiriyoruz. Devreye alınacak uygulamaların net aktif değeri üzerinde yukarı yönlü potansiyeli artıracağını düşünüyoruz. Ancak, küresel makro ve jeopolitik konjonktörün gübre fiyatlarında yarattığı aşağı yönlü baskıya ek olarak, emtia fiyatlarındaki yükselişin terminal işindeki negatif etkilerini gözardı etmediğimizi belirtmek isteriz. Modelimizde yaptığımız revizyonun ardından TKFEN için 85,10 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı 100,60 TL olarak güncelliyor; 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

# TUT

Hisse Fiyatı: 82,00 TL

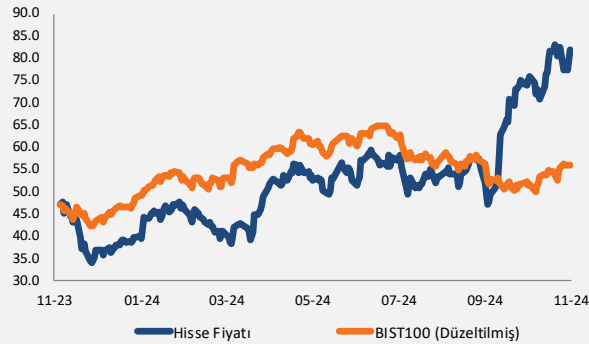
Hedef Fiyat: 100,60 TL

Getiri Potansiyeli: %23

## Özet Veriler

Hisse Kodu	TKFEN
Cari Fiyat (TL)	82.00
52H En Yüksek (TL)	84.30
52H En Düşük (TL)	33.50
Piyasa Değeri (mn TL)	30,340
Piyasa Değeri (mn USD)	875
Halka Açıklık Oranı (%)	48.25
Konsensus HF (TL)	26.00
Konsensus Tavsiye	50% B / 50% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	15.8
HLY HBK (2024T)	4.40
Konsensus HBK (2024T)	-

## Fiyat Performansı



# Toplantı Notları

- ✓ **Toros Tarım.** Toplantıda, Toros Tarım özelinde stratejik ortaklık ve halka arz için çift akış yürütüldüğü belirtildi. Her iki uygulamanın aynı anda devreye alınabileceğini anlamına gelen söz konusu konsept çerçevesinde danışman firma ile stratejik ortaklık kapsamında görüşmelerin devam ettiği ifade edildi.
- ✓ **Tarımsal sanayi segmenti.** Pazar payının artırılmasının önceliklendirildiği tarımsal sanayi segmentinde (yılsonu hedefi: %28), gübre fiyatlarındaki zayıf görünüm karşısında, tonajdaki artışın etkisiyle cirodaki gerilemenin ılımlı kaldığı belirtildi. Söz konusu segmentte agresif büyümeden ziyade sürdürülebilir büyümenin benimsendiği de ifade edildi. Karlılık cephesinde, hammadde fiyatlarındaki dalgalanmalar ve jeopolitik gelişmelerin hammadde fiyatları üzerindeki yansımaları nedeniyle zayıflama görüldüğü aktarıldı.
- ✓ **Terminalcilik faaliyetleri.** Bu yıl artan jeopolitik gerilim nedeniyle yük hacminin ve karlılığın gerilediği terminal işinde, yatırımlarla iş alanlarının çeşitlendirilmesi gelirlerin artırılmasının hedeflendiği belirtildi. Bu planlar arasında farklı ürün elleçleme ve depolama kabiliyetlerini artırmak için tahıl depo yatırımı, tank yatırımı ile bitkisel yağda kapasite geliştirme ve doğu iskele yatırımı ve deprem güçlendirmesinin sağlanması bulunuyor. Yılsonunda yıllık bazda %29 düşüşle 3,55 mn ton'a gerilemesi beklenen elleçlenen miktarda, antrepolara tahıl ve yem hammadde tahliyesi beklenen firmaların fiyat istikrarı sağlanana kadar tahliyelerini ertelemiş olmalarına ek olarak, buğday ve mısır ihracatlarının durdurulmasının tahıl hacminde yarattığı azalmanın belirleyici olacağı ifade edildi.
- ✓ **Finansal optimizasyon.** Stratejik aksiyonlar kapsamında borçluluk oranında 8 puanlık gerileme ile %51'e gerilemesi sağlanarak dengeli görünüme ulaşıldı. Borç finansmanı kapsamında şirket yönetimi 75 mn dolar tutarında sendikasyon kredisi görüşmelerinin tamamlanmak üzere olduğunu belirtti. Ayrıca, tahvil ihracı cephesinde Tekfen Holding'in 500 mn TL tutarındaki tahvil ihracı başvurusu SPK tarafından onaylandı. İhraç için hazırlıkların devam ettiği belirtildi.
- ✓ **Yatırımlar.** Sülfürik asit-fosforik asit, AS tesisi ve WSP Map tesislerine ek olarak, tahıl depo, bitkisel yağ tank ve doğu iskele yatırımlarını da içeren plan kapsamında 2027 yılsonuna kadar 500 mn dolar tutarında yatırım yapılacağı öngörülmüyor.
- ✓ **Yenilenebilir enerji.** Tekfen'in yenilenebilir enerji portföyü oluşturmaya yönelik hedefleri tesis yatırım maliyetlerindeki fiyat dalgalanmaları ve izin süreçlerinin beklenenden uzun olması nedeniyle 400MW'dan 200MW'a düşürüldü.
- ✓ **Konsolide finansallara ilişkin beklentiler.** Yılsonunda 1,5 mlr doları aşması beklenen konsolide cironun 2028'e kadar olan süreçte artış eğilimi sergilemesi bekleniyor. Bu çerçevede 2028 yılı cirosunun yaklaşık 2,3 mlr dolar seviyesinde gerçekleşmesi öngörülmüyor. Bu yılsonunda %7,28 seviyesinde gerçekleşmesi beklenen konsolide FAVÖK marjının da, 2028'e kadar yükseliş kaydetmesi bekleniyor. Konsolide FAVÖK marjının 2028'de %14'e ulaşması bekleniyor.



# Künye ve Çekince

## Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

## Halk Yatırım Araştırma

[Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

[ITurhan@halkyatirim.com.tr](mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr)

+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen

Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,  
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

[ABayram@halkyatirim.com.tr](mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr)

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek,  
Enerji

[YSarihan@halkyatirim.com.tr](mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr)

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık

[KDemirtas@halkyatirim.com.tr](mailto:KDemirtas@halkyatirim.com.tr)

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

[mucahidy@halkyatirim.com.tr](mailto:mucahidy@halkyatirim.com.tr)

+90 216 547 81 70

### ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. 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, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmî Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim