

Tekfen Holding

3Ç24 Finansal Sonuçlar - Nötr

- ✓ **Beklentimizin altında gerçekleşen net kar.** Geçen yılın aynı döneminde 765 mn TL net zarar kaydeden Tekfen Holding 3Ç24'te 18 mn TL net kar elde etti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %66, ortalama piyasa beklentisinin de %95 altında gerçekleşti. Net kar tahminimizdeki sapmada, kurum beklentimizin altında kalan operasyonel karlılığa ek olarak, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 37,7 mlr TL ile beklentimizin üzerinde zarar kaydedilmesi etkili oldu. Geçen yılın aynı döneminde 1,08 mlr TL ertelenmiş vergi gideri kaydeden şirket, 3Ç24'te de 254,2 mn TL ertelenmiş vergi gideri yazdı. Borçluluk cephesinde, 2023 yılsonunda 1,62 mlr TL seviyesinde bulunan net borç tutarı 3Ç24'te 2,98 mlr TL'ye yükseldi. Tekfen Holding'in piyasa beklentisini aşan operasyonel marja karşın, net borç tutarındaki artış nedeniyle finansal sonuçların hisse performansına yansımaları 'nötr' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Kurum beklentimizi karşılayan satış gelirleri.** 3Ç24'te Tekfen Holding'in konsolide cirosu yıllık bazda %9,2 artışla 11,85 mlr TL ile kurum beklentimizin ve piyasa beklentisinin sırasıyla %4 ve %8 altında gerçekleşti. Mühendislik ve taahhüt segmenti gelirleri yıllık bazda %33 artış kaydederken, tarımsal sanayi segmenti gelirlerindeki %3 gerileme konsolide satış gelirleri görünümünde belirleyici oldu. Mühendislik ve taahhüt segmenti gelirlerinin konsolide ciro içerisindeki ağırlığı geçen yılın aynı dönemine göre 7 puan artış kaydederek %39'a yükseldi. Tarımsal sanayi segmenti gelirlerinin ağırlığı da geçen yılın aynı dönemindeki %67'den %60'a geriledi.
- ✓ **Tarımsal sanayi segmenti gelirleri.** 3Ç24'te satılan gübre miktarı yıllık bazda %40 artış kaydederken, ton başına ortalama satış fiyatı da %4 artışla \$462/ton seviyesinde gerçekleşti. Terminal servisleri cephesinde ise, petrol ürünlerindeki doluluk oranının yıllık bazda 8,6 puan düşüşle %79,6 seviyesinde gerçekleşmesine ek olarak, kiralanan kapasite 3Ç23'teki 1,56 mn m3'ten 1,42 mn m3'e geriledi. Parametrelerdeki görünüm, terminal işindeki zayıflama karşısında, gübre işine ilişkin göstergelerdeki hafif toparlanmanın desteğiyle segment cirosundaki gerilemenin ılımlı kaldığına işaret ediyor.
- ✓ **Kurum beklentimizin altında kalan FAVÖK.** 3Ç24'te Tekfen'in FAVÖK'ü yıllık bazda %56 artışla 568 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu operasyonel kar rakamı kurum beklentimizin %4 altında, piyasa beklentisine ise paralel gerçekleşti. Bu dönemde şirketin FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine göre 1,4 puan artışla %4,8 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel karlılıktaki artışta, geçen yılın aynı döneminde 222 mn TL operasyonel zarar kaydeden mühendislik ve taahhüt segmentinin 3Ç24 döneminde 271 mn TL operasyonel kar elde etmesi belirleyici oldu.
- ✓ **TKFEN için 64,32 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı 85,10 TL olarak güncelliyor; 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Tekfen Holding'in konsolide operasyonel karlılığı kurum beklentimizin altında kalmasına karşın, segmentler özelindeki indikatörlerde öne çıkan iyileşmelerin gözardı edilmemesi gerektiğini düşünüyoruz. Özellikle mühendislik ve taahhüt segmentinde 3Ç24 döneminde alınan ve toplam büyüklüğü \$447 mn olan projelerin konsolide operasyonel karlılığı ilerleyen dönemlerde olumlu etkileyeceğini düşünüyoruz. Tarımsal sanayi tarafında ise gübre fiyatlarında görülen hafif artışa karşın, Çin'de öne çıkan büyüme problemleri sebebiyle gübre fiyatlarında devam edeceği öngörülen düşüş eğiliminin temkinli kalınması gereken bir faktör olduğunu düşünüyoruz. Öngörülerimiz ışığında modelimizde yaptığımız revizyonun ardından TKFEN için 64,32 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı 85,10 TL olarak güncelliyor; 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 70,80 TL

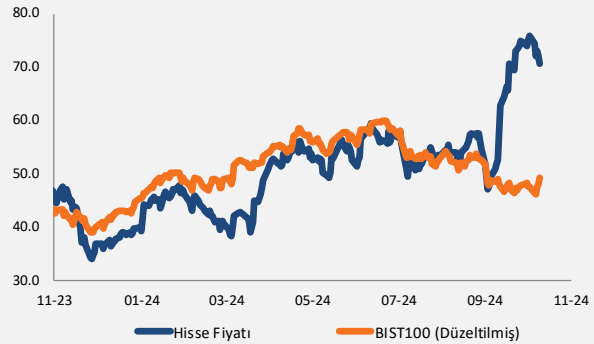
Hedef Fiyat: 85,10 TL

Getiri Potansiyeli: %20

Özet Veriler

Hisse Kodu	TKFEN
Cari Fiyat (TL)	70.80
52H En Yüksek (TL)	80.25
52H En Düşük (TL)	33.50
Piyasa Değeri (mn TL)	26,196
Piyasa Değeri (mn USD)	770
Halka Açıklık Oranı (%)	48.25
Konsensus HF (TL)	26.00
Konsensus Tavsiye	50% B / 50% H / 0% S
3A Hacim (mn USD)	11.4
HLV HBK (2024T)	0.50
Konsensus HBK (2024T)	0.40

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

TKFEN	3Ç24 TMS 29 Dahil (Mn TL)	3Ç23 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	3Ç23 TMS 29 Hariç (Mn TL)	TMS 29 Etkisi 2023	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	11.848	10.850	9,2%	8.708	25%	12.366	12.961
FAVÖK	568	364	56,0%	503	-28%	589	568
FAVÖK marjı	4,8%	3,4%	1,4%	5,8%	-2,4%	4,8%	4,4%
Net kâr	18	-765	a.d.	335	-328%	53	394
Net kâr marjı	0,2%	-7,0%	7,2%	3,9%	-10,9%	0,4%	3,0%

Kaynak: TKFEN, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim

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

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür

Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda

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

+90 216 547 87 30

Yasin SARIHAN

Uzman

Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek,
Enerji

YSarihan@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 26

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mukahidy@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 dayanarak 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 Resmi 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