

Mühendislik - Taahhüt

Tekfen Holding

4Ç24 Finansal Sonuçlar - Negatif

- Beklentimize paralel gerçekleşen net kar.** 4Ç24'te şirketin net karı yıllık bazda %71,2 düşüşle 380 mn TL'ye geriledi. Açıklanan rakam kurum beklentimize paralel, ortalama piyasa beklentisinin ise %6,9 altında gerçekleşti. Net kardaki gerilemede, ertelenmiş vergi gelirinde yıllık bazda görülen düşüşe ek olarak, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan zarar kaydedilmesi ve net finansal giderlerdeki artış etkili oldu. 4Ç23 döneminde 3,92 mlr TL ertelenmiş vergi geliri kaydeden şirket, 4Ç24'te de 673 mn TL ertelenmiş vergi geliri kaydetti. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar cephesinde 4Ç23'te 104 mn TL kar elde eden şirket 4Ç24'te 77 mn TL zarar kaydetti. Net finansal giderler de net borçtaki yıllık bazda %73'lük artışın etkisiyle, 4Ç23 dönemindeki 247 mn TL'den, 437 mn TL seviyesine yükseldi. Tekfen Holding'in beklentilerin oldukça altında operasyonel karlılığa ve net borçta artışa işaret eden 4Ç24 finansallarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- Beklentimize paralel satış gelirleri.** 4Ç24'te Tekfen Holding'in konsolide cirosu yıllık bazda %5,6 düşüşle 12,85 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimize ve ortalama piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Konsolide satış gelirlerindeki düşüşte mühendislik ve taahhüt segmenti gelirlerinde yıllık bazda görülen %12 oranındaki düşüş ve tarımsal sanayi segmenti gelirlerindeki %2'lik gerileme belirleyici oldu. Mühendislik ve taahhüt segmenti gelirlerinin konsolide ciro içerisindeki ağırlığı geçen yılın aynı dönemine göre 3 puan düşüşle %42'ye geriledi. Tarımsal sanayi segmenti gelirlerinin ağırlığı ise geçen yılın aynı dönemindeki %54'ten %56'ya artış gösterdi.
- Tarımsal sanayi segmenti parametreleri.** 4Ç24'te satılan gübre miktarı yıllık bazda %33 artış kaydederken, ton başına ortalama gübre satış fiyatı %1 düşüşle 438 dolar seviyesine geriledi. Terminal servisleri cephesinde de, petrol ürünlerindeki doluluk oranının yıllık bazda 12,4 puan düşüşle %79,1 seviyesinde gerçekleşmesine ek olarak, kiralanan kapasite 4Ç23'teki 2,17 mn m3'ten 1,88 mn m3'e geriledi. Parametrelerdeki görünüm, gübre işine ilişkin göstergelerdeki ılımlı görünümün etkisiyle, segment cirosundaki gerilemenin kompanse edildiğine işaret ediyor.
- Beklentilerin altında gerçekleşen FAVÖK.** 4Ç23 döneminde 1,76 mlr TL operasyonel zarar açıklayan şirket, 4Ç24'te 379 mn TL operasyonel kar açıkladı. Ancak çeyrek bazda FAVÖK'ü %41 düşüş kaydetti. Şirketin FAVÖK marjı 4Ç24 döneminde %2,9'a yükseldi. Önceki yılın aynı döneminde %12,9 seviyesinde operasyonel zarar marjı açıklanmıştı. Operasyonel karlılıkta öne çıkan iyileşmeye karşın, söz konusu FAVÖK rakamı kurum beklentimizin ve piyasa beklentisinin oldukça altında gerçekleşti. Operasyonel karlılıktaki iyileşmede, mühendislik ve taahhüt segmentine ek olarak, tarımsal sanayi segmentinin belirleyici olduğunu gözlemliyoruz. 4Ç23'te 431 mn TL operasyonel zarar kaydeden mühendislik ve taahhüt segmenti 4Ç24'te 126 mn TL operasyonel kar elde etti. Tarımsal sanayi segmentinde de 4Ç23'te 110,58 mn TL seviyesinde gerçekleşen operasyonel zararın ardından, bu dönemde 248 mn TL operasyonel kar elde edildi.
- Şirket yılsonu öngörülerini açıkladı.** Yılsonunda mühendislik ve taahhüt grubunun bakiye siparişlerinin \$1,1 mlr seviyesine yükselmesi bekleniyor (3Ç23: \$953 mn, 4Ç23: \$893 mn 4Ç24: \$862 mn). Toros Tarım'ın da yılı 2 mn ton civarında satışla tamamlaması öngörülmüyor.
- TKFEN için 100,60 TL olan 12 aylık hedef fiyatımızı 96,40 TL olarak revize ediyor, 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Şirketin yılsonu öngörülerini ulaşılabilir olarak değerlendirmekle beraber, beklentilerin altında operasyonel karlılığa işaret eden 4Ç24 sonuçlarının ardından TKFEN için temkinli duruşumuzu sürdürüyoruz. Özellikle, küresel büyüme problemleri ışığında gübre fiyatlarında süregelen baskılanmanın şirket için negatif katalist olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Bu çerçevede modelimizde yaptığımız revizyonun ardından TKFEN için 100,60 TL olan hedef fiyatımızı 96,40 TL olarak güncelliyor, "TUT" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TUT

Hisse Fiyatı: 75,75 TL

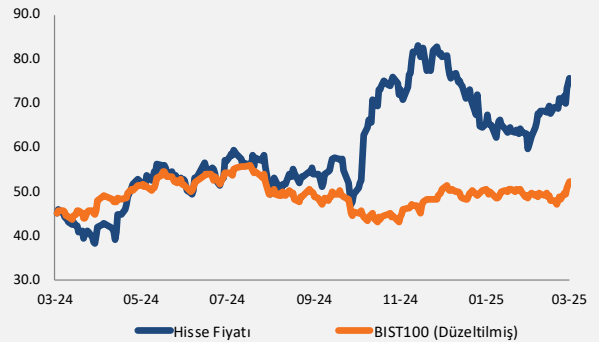
Hedef Fiyat: 96,40 TL

Getiri Potansiyeli: %27

Özet Veriler

Hisse Kodu	TKFEN
Cari Fiyat (TL)	75.75
52H En Yüksek (TL)	84.30
52H En Düşük (TL)	38.14
Piyasa Değeri (mn TL)	28,028
Piyasa Değeri (mn USD)	770
Halka Açıklık Oranı (%)	54.01
Konsensus HF (TL)	58.80
Konsensus Tavsiye	25% B / 75% H / 0% S
3AHacim (mn USD)	9.2
HLV HBK (2025T)	8.44
Konsensus HBK (2025T)	7.88

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

TKFEN (Mn TL)	4Ç24	4Ç23	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	12.855	13.617	-5,6%	13.128	12.460
FAVÖK	379	-1.758	n/a	982	779
FAVÖK marjı	2,9%	-12,9%	15,9%	7,5%	6,3%
Net kâr	380	1.316	-71,2%	377	408
Net kâr marjı	3,0%	9,7%	-6,7%	2,9%	3,3%

Kaynak: TKFEN, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



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