

Tekfen Holding

1Ç25 Finansal Sonuçlar - Negatif

- ✓ **Net kar beklentilerinin aksine net zarar.** 1Ç24 döneminde 733 mn TL net zarar açıklayan Tekfen Holding, 1Ç25 döneminde de 733 mn TL tutarında net zarar açıkladı. Kurum beklentimiz ve ortalama piyasa beklentisi sırasıyla 277 mn TL ve 105 mn TL net kar açıklanması yönündeydi. Şirketin net zarar görünümünü sürdürmesinde, operasyonel karlılıkta yıllık bazda kaydedilen belirgin zayıflamaya ek olarak, net finansal giderlerdeki artış etkili oldu. Net finansal giderler de net borçtaki yıllık bazda %53'lük artışın etkisiyle, 1Ç24 dönemindeki 390,8 mn TL'den, 928 mn TL seviyesine yükseldi. Tekfen Holding'in beklentilerin oldukça gerçekleşen karlılığa ve net borçta artışa işaret eden 1Ç25 finansallarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Beklentileri aşan satış gelirleri.** 1Ç25'te Tekfen Holding'in konsolide cirosu yıllık bazda %38,9 düşüşle 13,56 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %8,1 ve ortalama piyasa beklentisinin %5,3 üzerinde gerçekleşti. Konsolide satış gelirlerindeki düşüşte mühendislik ve taahhüt segmenti gelirlerinde yıllık bazda görülen %22 oranındaki düşüş ve tarımsal sanayi segmenti gelirlerindeki %47'lik gerileme belirleyici oldu. Mühendislik ve taahhüt segmenti gelirlerinin konsolide ciro içerisindeki ağırlığı geçen yılın aynı dönemine göre 8 puan artışla %37'ye yükseldi. Tarımsal sanayi segmenti gelirlerinin ağırlığı ise geçen yılın aynı dönemdeki %70'ten %61'e geriledi.
- ✓ **Tarımsal sanayi segmenti parametreleri.** 1Ç25'te satılan gübre miktarı yıllık bazda %43 gerilerken, ton başına ortalama gübre satış fiyatı %11 artışla 441 dolar seviyesine yükseldi. Terminal servisleri cephesinde de, petrol ürünlerindeki doluluk oranının yıllık bazda 8,8 puan artışla %86,2 seviyesinde gerçekleşmesine ek olarak, kiralanan kapasite değişim göstermeyerek 459 mn m3 seviyesindeki seyrini sürdürdü. Parametrelerdeki görünüm, gübre işindeki zayıflamaya karşın, terminal işinin dengeli görünümünü sürdürdüğüne işaret ediyor.
- ✓ **Beklentilerin altında gerçekleşen FAVÖK.** 1Ç25 döneminde şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %63,5 düşüşle 368 mn TL seviyesine gerileyerek, kurum beklentimizin %22,1, ortalama piyasa beklentisinin de %21,2 altında gerçekleşti. Bu çerçevede FAVÖK marjı önceki yılın aynı dönemdeki %4,5 seviyesinden %2,7 seviyesine geriledi. Operasyonel karlılıktaki zayıflamada, mühendislik ve taahhüt segmentine ek olarak, tarımsal sanayi segmentinin belirleyici olduğunu gözlemliyoruz. 1Ç24'te 344 mn TL FAVÖK elde eden mühendislik ve taahhüt segmenti 1Ç25'te 293 mn TL operasyonel zarar kaydetti. Tarımsal sanayi segmentinin FAVÖK'ü de bu dönemde yıllık bazda %12 düşüşle 742 mn TL seviyesine geriledi.
- ✓ **TKFEN için 96,40 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı sürdürüyoruz, 'TUT' tavsiyemizi 'SAT' olarak revize ediyoruz.** Şirketin beklentilerin oldukça altında operasyonel karlılığa işaret eden 1Ç25 sonuçlarının ardından TKFEN için temkinli duruşumuzu sürdürüyoruz. Özellikle, küresel büyüme problemleri ışığında, mühendislik ve taahhüt segmentinin operasyonel karlılığında öne çıkan belirgin zayıflamaya ek olarak, gübre fiyatlarındaki baskılanmanın devam edeceği yönünde yoğunlaşan indikatörlerin, şirket için negatif katalist olmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Ayrıca, gübre cephesinde yurt içinde yaşanan don olaylarının talep üzerindeki yansımalarının karlılık üzerinde baskı unsuru olarak ön planda kalmaya devam edeceğini öngörüyoruz. Bu çerçevede TKFEN için 96,40 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı sürdürüyoruz, "TUT" yönünde bulunan tavsiyemizi "SAT" olarak revize ediyoruz.

SAT

Hisse Fiyatı: 121,00 TL

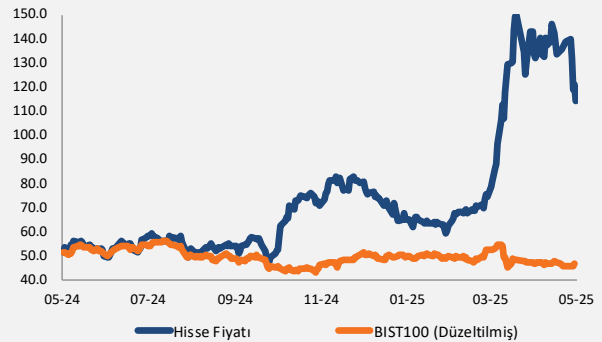
Hedef Fiyat: 96,40 TL

Getiri Potansiyeli: %-20

Özet Veriler

Hisse Kodu	TKFEN
Cari Fiyat (TL)	121.00
52H En Yüksek (TL)	165.00
52H En Düşük (TL)	46.52
Piyasa Değeri (mn TL)	44,770
Piyasa Değeri (mn USD)	1,168
Halka Açıklık Oranı (%)	31.12
Konsensus HF (TL)	24.20
Konsensus Tavsiye	37.5% B / 62.5% H / 0% S
3AHacim (mn USD)	34.1
HLY HBK (2025T)	8.44
Konsensus HBK (2025T)	13.47

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

TKFEN (Mn TL)	1Ç25	1Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	13.561	22.191	-38,9%	12.544	12.872
FAVÖK	368	1.007	-63,5%	472	467
FAVÖK marjı	2,7%	4,5%	-1,8%	3,8%	3,6%
Net kâr	-733	-733	n/a	277	105
Net kâr marjı	-5,4%	-3,3%	-2,1%	2,2%	0,8%

Kaynak: TKFEN, HLY Araştırma, *Rasyonel 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

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman

Havacılık, Demir-Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 87 45

Mücahid YILDIRIM

Uzman Yardımcısı

Piyasalar ve Strateji

mucahidy@halkyatirim.com.tr

+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

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 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübeye uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekil ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerlerA.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim