

TEKFEN HOLDİNG 3Ç2024 Sonuçları

Turgut Uslu tuslu@ziraatyatirim.com.tr

Yavuz Atmaca yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

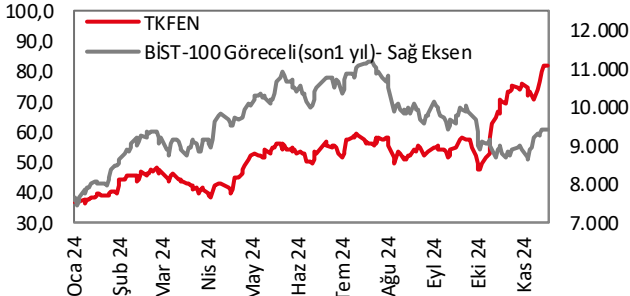
"Tekfen Holding'in 3Ç2024'te Ana Ortaklık Net Dönem Karı 18mn TL Olarak Gerçekleşti..."

Öneri "TUT"

Hedef Hisse Fiyatı : 85,60TL

Reuters/Bloomberg	TKFEN.IS/TKFEN.TI		
Sektör	Holding		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	81,60 TL	2,38 USD	
BİST 100	9.395 TL	274 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	34,33		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	34,00 TL	81,60 TL	
Hisse Adedi (mn)	370		
P. Değeri (mn TL)	30.192		
Net Borç (mn TL)	3.241		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	47,9%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	20,0%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	80,0%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	16,8%	57,4%	96,6%
BİST-100	6,8%	-4,3%	19,6%
BİST-100 Göreceli	9,3%	64,5%	64,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	184,24		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	% Değ.
Net Satış	10.850	11.848	9,2%
Brüt Kar	901	989	9,8%
Faaliyet Karı /Zararı	-433	35	a.d.
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	-765	18	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
TKFEN	a.d. a.d.		
BİST-100	5,9 a.d.		
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	13,0 7,7		
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
DİĞER	52,2%		
MELTEM BERKER	12,6%		
NİLGÜN ŞEBNEM BERKER	12,6%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 18.11.2024 verileri kullanılmıştır.

Tekfen 3Ç2024'de, 18mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmiştir. Holding bir önceki yılın aynı döneminde 765mn TL ana ortaklık net dönem zararı kaydetmişti. Üçüncü çeyrekte taahhüt tarafında 101mn TL net dönem karı elde edilirken; tarımsal sanayi tarafında 71mn TL, yatırım tarafında ise 7mn TL net dönem zararı kaydedilmiştir.

Tekfen'in satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %9,2 oranında artarak 11.848mn TL'ye yükselirken, brüt kar %9,8 oranında artarak 989mn TL olmuştur. Brüt kar marjı ise %8,3 olarak hesaplanmaktadır. Diğer taraftan operasyonel giderler %16,9 oranında azalarak 857mn TL olmuştur. Diğer faaliyet giderleri ise 60mn TL'yi göstermiştir. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 38mn TL'lik zarar oluşturmıştır. Bu gelişmeler neticesinde faaliyet karı 35mn TL olarak kaydedilmiştir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 427mn TL faaliyet zararı kaydedilmiştir. 3Ç2024'de Şirket'in FAVÖK'ü ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %85,8 oranından artarak 510mn TL olmuştur. Bu dönemde Şirket, yatırım faaliyetlerinden 65mn TL net gelir kaydetmiştir (3Ç2023:866mn TL net gelir). Finansman tarafında net giderler 201mn TL'yi göstermiştir. Diğer yandan, 395mn TL'lik parasal kazanç kaydedilmiştir. 271mn TL'lik vergi gideri (3Ç2023: 1.138mn TL vergi gideri) ve 4mn TL'lik azınlık payı sonrası ana ortaklık net dönem karı 18mn TL'yi göstermiştir.

3. çeyrek karıyla beraber Şirket'in 9 aylık ana ortaklık net dönem karı 23mn TL olmuştur. Geçen yılın aynı döneminde 2.752mn TL ana ortaklık net dönem zararı kaydedilmiştir.

Tekfen Holding'in hedef hisse fiyatını, 2024 yılı ilk dokuz aylık gerçekleştirmelerin ardından, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 50,60TL'den **85,60TL**'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "EKLE" önerimizi ise **"TUT"** olarak değiştiriyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU	(Mn TL)	3Ç23	3Ç24	3Ç24-3Ç23 %Değ.	9A2023	9A2024	%Değ.
SATIŞLAR		10.850	11.848	9%	45.791	42.660	-7%
Satışların Maliyeti (-)		9.949	10.859	9%	43.030	37.973	-12%
BRÜT KAR/ZARAR		901	989	10%	2.761	4.687	70%
Genel Yönetim Giderleri (-)		533	435	-18%	1.722	1.676	-3%
Pazarlama Giderleri (-)		478	409	-14%	1.987	2.135	7%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)		20	13	-34%	64	45	-29%
Diğer Faaliyet Gelir/Gid.		-297	-60	a.d	-1.838	-582	a.d.
Özk. Yön. Değ. Yat. Gel/Gid.		-5	-38	a.d	-19	-104	a.d.
NET FAALİYET KARI/ZARARI		-433	35	a.d	-2.870	144	a.d.
FAVÖK		364	568	56%	212	1.625	a.d.
Yatırım Faaliyet Gel./Gid		866	65	a.d	2.424	-130	a.d.
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid.		-394	-201	a.d	-421	-796	a.d.
Net Parasal Pozisyon Kazanç (Kayıp)		368	395	7%			
Diğer		368	395	7%	336	1.130	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)		1.138	271	-76%	2.251	300	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı		-731	23	a.d	-2.782	49	a.d.
Ana Ort. Payı Net Kar/Zarar		-765	18	a.d	-2.752	23	a.d.
FİNANSAL ORANLAR		3Ç23	3Ç24	3Ç24-3Ç23 %Değ.	9A2023	9A2024	
Brüt Kar Marjı		8,3%	8,3%	0,0%	6,0%	11,0%	5,0%
Faaliyet Kar Marjı		-4,0%	0,3%	4,3%	-6,3%	0,3%	6,6%
FAVÖK Marjı		3,4%	4,8%	1,4%	0,5%	3,8%	3,3%
Net Kar Marjı		-6,7%	0,2%	6,9%	-6,1%	0,1%	6,2%

Kaynak: Tekfen Holding, Ziraat Yatırım; a.d.: anlamlı değil

Taahhüt grubu üçüncü çeyrekte 101mn TL net dönem karı açıkladı...

Taahhüt grubunda, satış gelirleri üçüncü çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %33 oranında artarak 4.587mn TL'ye yükselmiştir. FAVÖK ise 271mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde pozitif FAVÖK elde edilmemişti. Taahhüt grubunda; elde edilen 424mn TL brüt kar (3Ç2023: 149mn TL brüt zarar), 67mn TL finansman ve 37mn TL vergi gideri sonrasında 101mn TL net dönem karı elde edilmiştir. Taahhüt grubu bu çeyrekte kar edilen tek sektör olmuştur.

Bekleyen iş portföyü eylül sonunda 953mn dolar...

Grup'un bakiye sipariş miktarı Eylül ayı sonunda 953mn USD ile ikinci çeyrek sonuna göre %51 oranında artış göstermiştir. Suudi Arabistan'dan 235mn USD ve 212mn USD proje bedelli iki ihale kazanılmıştır. Grup; Azerbaycan, Kazakistan, Katar, Suudi Arabistan ve Irak bölgelerinde yeni iş geliştirme faaliyetlerine devam etmektedir.

Tarımsal Sanayi üçüncü çeyrekte 71mn TL zarar açıkladı...

Tarımsal Sanayi grubunda; 2024 yılının 3. çeyreğinde toplam yurt içi klasik gübre satışları geçen yılın aynı dönemine göre %4'lük artış göstermiştir. Ortalama yurt içi gübre satış fiyatları 2023 yılının üçüncü çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre ise USD bazında %4 artarken, TL bazında %31 artış göstermiştir. 2024 yılının 3. çeyreğinde gübre tedariki geçen yılın aynı dönemine göre %28 azalış göstermiştir. Bu yılın Temmuz – Eylül döneminde üretim tonajı geçtiğimiz yıla göre %5 artış göstermiştir. Yurtdışında gübre fiyatlarının çeyrek içerisindeki yükselişi yurtiçi talebi erkene çekmiştir. Öte yandan, 3Ç2024'te kapasitenin %15-65'ini geçmemek koşuluyla ihracat izni verilmiş olup 4. çeyrekte ise DAP ve NP/NPK ürünlerinde ihracata izin verilmeyecektir. Diğer ürünlerde ise kapasitenin %45-50'sini geçmemek koşulu ile ihracat

izni verilecektir. Üretim tonajındaki artışa paralel olarak kapasite kullanım oranı 10 puan artarak %72 olarak gerçekleşmiştir.

(mn TL)	3Ç23	3Ç24	3Ç24- 3Ç23 Değ.	9A23	9A24	Değ%
Mühendislik & Taah.						
Satış Gelirleri	3.440	4.587	33%	15.863	15.268	-4%
FAVÖK	-222	271	a.d.	407	1.399	244%
FAVÖK Marjı	-6,4%	5,9%	a.d.	2,6%	9,2%	6,6%
Net Dönem Karı	132	101	-23%	-13	573	a.d.
Net Kar Marjı	4%	2,2%	-1,6%	a.d.	3,8%	a.d.
Tarımsal Sanayi						
Satış Gelirleri	7.293	7.069	-3%	29.576	26.883	-9%
FAVÖK	682	241	-65%	461	1.019	a.d.
FAVÖK Marjı	9,4%	3,4%	-6,0%	a.d.	3,8%	a.d.
Net Dönem Karı	51	-71	a.d.	-2.353	144	a.d.
Net Kar Marjı	0,7%	-1,0%	a.d.	a.d.	0,5%	a.d.
Yatırım						
Satış Gelirleri	117	192	64%	352	510	45%
FAVÖK	-97	56	a.d.	-331	-138	a.d.
Net Dönem Karı	-914	-7	a.d.	-417	-668	a.d.

Kaynak: Tekfen Holding; a.d.: anlamlı değil

Tekfen Holding için beklentilerimizi, 2024 yılı ilk dokuz aylık gerçekleştirmelerin ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2024 yılı konsolide ciro beklentimiz 55.591mn TL, FAVÖK beklentimiz ise 3.289mn TL iken FAVÖK marjı tahminimiz %5,9 olarak hesaplanmaktadır.

Şirket'in yılı 3.290mn TL%5,9 FAVÖK marjı ile tamamlamasını bekliyoruz...

(mn TL)	9A2023	9A2024	2024T
Satış Gelirleri	45.791	42.661	55.601
FAVÖK	537	2.280	3.290
Net Dönem Karı	-2.783	49	670
FAVÖK Marjı	1,2%	5,3%	5,9%
Net Kar Marjı	-6,1%	0,1%	1,2%

Tekfen Holding'in hedef piyasa değerini, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa arpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak, 18.721mn TL'den 31.673mn TL'ye; hedef hisse fiyatımızı da 50,60TL'den **85,60**TL'ye yükseltiyoruz. Daha önceki "EKLE" önerimizi ise "**TUT**" olarak değiştiriyoruz.

	Tekfen Holding	Kullanılan Deęerleme Yöntemi	Mn TL
Hedef Hisse Fiyatımızı 85,60 TL olarak güncelliyoruz...	Taahhüt Grubu	İNA %90 (2028 sonrası %2 büyüme) Benzer Şirket Karşılaştırması %10 (FD/FAVÖK 9,2x)	10.775
	Tarımsal Sanayi (Kimya Sanayi, Tarımsal Üretim, Hizmet)	İNA %80 (2028 sonrası %3 büyüme) Benzer Şirket Karş.%20 (2025T FD/FAVÖK 8,3x)	27.079
	Gayrimenkul	(Piyasa Değeri +Rayiç Değeri)	4.979
		Toplam	42.833
		Net Borç	3.241
		Tekfen Net Aktif Değeri	39.592
		%20 Holding İskontosu	-7.918
		Hedef Piyasa Değeri	31.673
		Hedef Hisse Fiyatı	85,60 TL
		Tekfen Holding Hisse Fiyatı (18.11.2024)	81,60 TL
		Hedef Piyasa Deęerine Göre İskonto Oranı	4,7%

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	09/2023	09/2024	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	-	26.559	-
Nakit ve Nakit Benzerleri	-	7.622	-
Ticari Alacaklar	-	5.558	-
Diğer Alacaklar	-	249	-
Stoklar	-	8.220	-
Diğer Dönen Varlıklar	-	4.909	-
DURAN VARLIKLAR	-	33.480	-
Ticari Alacaklar	-	1.250	-
Finansal Yatırımlar	-	4.027	-
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	-	1.895	-
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	-	2.071	-
Maddi Duran Varlıklar	-	20.662	-
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	-	965	-
Diğer Duran Varlıklar	-	2.183	-
TOPLAM AKTİFLER	-	60.038	-
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-	25.112	-
Finansal Borçlar	-	6.107	-
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	-	777	-
Ticari Borçlar	-	9.842	-
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	-	8.386	-
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	-	5.508	-
Finansal Borçlar	-	3.979	-
Ticari Borçlar	-	172	-
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	-	1.357	-
ÖZSERMAYE	-	29.418	-
Ödenmiş Sermaye	-	370	-
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	-	14.616	-
Net Dönem Karı/Zararı	-	23	-
Diğer	-	13.984	-
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-	425	-
TOPLAM PASİFLER	-	60.038	-
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	09/2023	09/2024	%Değ.
SATIŞLAR	45.791	42.660	-7%
Satışların Maliyeti (-)	43.030	37.973	-12%
BRÜT KAR/ZARAR	2.761	4.687	70%
Genel Yönetim Giderleri (-)	1.722	1.676	-3%
Pazarlama Giderleri (-)	1.987	2.135	7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	64	45	-29%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-1.838	-582	a.d
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	-19	-104	a.d
NET FAALİYET KARI/ZARARI	-2.870	144	a.d
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	2.424	-130	a.d
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-421	-796	a.d
Net Parasal Poz. Kazanç./Kayıpları	336	1.130	237%
Vergi Gideri/Geliri	2.251	300	-87%
Net Dönem Karı/Zararı	-2.782	49	a.d
Ana Ortaklık Payı Net Kar/Zarar	-2.752	23	a.d

a.d.: Anlamlı Değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**Araştırma Bölümü**

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş.