

Tekfen Holding

Şirketin finansallarını, operasyonlarını ve gelecek görünümünü değerlendirmek adına Tekfen Holding ile bir ziyaret gerçekleştirdik. Toplantıda öne çıkan ana başlıklar; i) stratejik tercihler ve operasyonel karlılık, ii) segment bazında faaliyetler ve iii) ileriye dönük beklentiler olmuştur.

Toplantıda öne çıkanlar

1Ç24 finansalları... 2024 yılının ilk çeyreğinde Tekfen Holding'in mali performansı, 16.068 milyon TL ciro ile önceki yılın aynı dönemine göre %2,1 artış gösterdi. Şirketin brüt karı 1.937 milyon TL olarak gerçekleşirken, brüt kâr marjı %12,06 olarak kaydedildi. Faaliyet karı ise 36 milyon TL olurken, faaliyet kâr marjı %0,23 oldu. FAVÖK 729 milyon TL olarak hesaplanırken, FAVÖK marjı %4,54 olarak gerçekleşti. Vergi öncesi kar 93 milyon TL olarak belirtilirken, net dönem zararı -533 milyon TL olarak kaydedildi.

Yeşil dönüşüm... Enerjisa Üretim ve Tekfen, Mayıs ayında yüksek kapasiteli yeşil hidrojen ve yeşil amonyak üretim projesi için iş birliği yapacaklarını duyurmuştu. Bu proje, Tekfen'in mühendislik ve endüstriyel tesis inşaatındaki tecrübesi ile Enerjisa Üretim'in yenilenebilir enerji alanındaki deneyimini birleştiriyor. Yeşil amonyak, Tekfen'in hem Taahhüt Grubu hem de Tarımsal Sanayi segmenti için ortak bir büyüme alanı olarak belirlendi. Tarımsal Sanayi Grubu'nda Avrupa Birliği'nin Sınırdaki Karbon Düzenleme Mekanizması'na uyum sağlamak amacıyla Tekfen, yeşil amonyak üretimiyle hem iç hem de dış pazarlara düşük karbon ayak izine sahip ürünler sunmayı hedefliyor. Taahhüt Grubu'nda ise küresel olarak yeşil hidrojen ve yeşil amonyak taleplerinin artışı bir fırsat olarak görerek EPC hizmetlerini genişletmeyi planlıyor.

Yeşil dönüşüm stratejisi kapsamında kurulan Tekfen Yenilenebilir Enerji Çözümleri Şirketi ile de yenilenebilir enerji yatırımları planlayan Tekfen, Mart ayında Balıkesir'de bulunan 14,4 megavatlık lisanslı Marmara Rüzgâr Enerji Santrali'ne ilişkin hisse devir sözleşmesini imzaladı. İştiraki Toros Tarım ise 2019'da %70 hissesini devraldığı Gönen Yenilenebilir Enerji Üretim'in kalan %30'luk payını da alarak şirketin tek sahibi oldu.

Büyüme için küçülme... Tarımsal Sanayi Grubu'na yaklaşık 500 milyon dolar yatırım yapılacak ve Toros Tarım A.Ş. Ceyhan fabrikasında sülfürik ve fosforik asit tesisi, iskele ve tank yatırımları, dijital dönüşüm ve ARGE çalışmaları gibi projeler gerçekleştirilecek. Taahhüt Grubu'nda küçülme sürecinin sona ermesiyle ihtiyatlı bir şekilde büyümeye odaklanılacak.

TKFEN

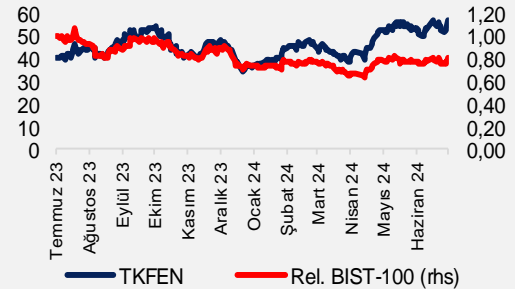
Hisse bilgileri

Hisse Kodu	TKFEN TI
Hisse fiyatı (4 Temmuz 2024)	57,00
Hisse fiyat aralığı (52 haftalık)	34 / 57
Piyasa Değ. (milyon TL - \$ mn)	21090,0 - 648,9
Hisse adedi (milyon)	370
Halka Açıklık Oranı	%48

Ort. Günlük İşlem Hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
USD mn	6,9	8,9	10,0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	9%	42%	54%
USD	8%	39%	40%
BIST-100'e göre performans	4%	19%	6%

Değerleme	2022	2023	2024
F/K	17,3x	9,5x	44,9x
F/DD	1,0x	1,3x	1,1x
FD/FAVOK	3,8x	25,1x	3,5x
FD/Net satışlar	0,6x	0,4x	0,5x



Serhan Yenigün

+90 212 355 2622

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Y. Kayra Demirbulak

+90 212 355 2637

kayra.demirbulak@tacirler.com.tr

Segment Bazında Faaliyetler

Tekfen Holding'in üç ana segment bazındaki 1Ç24 dönemi performansı şu şekildedir:

- **Mühendislik & Taahhüt:** 4.699 milyon TL ciro, 249 milyon TL net kar ve 611 milyon TL FAVÖK.
- **Tarımsal Sanayi:** 11.249 milyon TL ciro, -132 milyon TL net kar ve 729 milyon TL FAVÖK.
- **Yatırım:** 121 milyon TL ciro ve -533 milyon TL net kar.

Mühendislik ve Taahhüt Grubu: Bakü Olimpiyat Stadı projesi alacağının tamamı tahsil edilerek 54,5 milyon USD gelir elde edilmiştir. Katar Al-Thumama projesinde 5,1 milyon USD iskonto anlaşması yapılmış ve Arabistan Haradh projesinde 22,4 milyon USD tahsilat gerçekleştirilmiştir. Ayrıca Tüpraş projelerinde 14 milyon USD ek iş alınmış ve BTC Boru Hattı projesi kapsamında 10 milyon USD ilave tank yapım işi üstlenilmiştir. 2024 yılının ilk çeyreğinde Tekfen İnşaat tarafından toplam 1,76 milyar USD tutarında 6 teklif verilmiştir.

Tarımsal Sanayi Grubu: Gübre satışlarında belirgin bir artış gözlemlenmiştir. 2024'ün ilk çeyreğinde toplam yurt içi klasik gübre satışları, geçen yılın aynı dönemine göre %44 artış göstermiştir. Toros Tarım, Gönen Yenilenebilir Enerji Üretim A.Ş.'nin %30 hissesini satın alarak şirketin tek sahibi olmuştur. Döviz kurlarındaki artış beklentileri nedeniyle bayiler ve çiftçiler stok yapma eğilimine girmiştir. 2024'ün ilk çeyreğinde toplam gübre üretimi %37 artmıştır.

Yatırım Grubu: 01.03.2024 tarihinde Balıkesir'deki 14,4 MW Marmara Rüzgar Enerji Santrali'nin hisse devir sözleşmesi imzalanmıştır. Enerjisa Üretim ile yeşil hidrojen ve yeşil amonyak konularında niyet mektubu imzalanmıştır. Ayrıca Tekfen Taşınmaz ve Toros Taşınmaz şirketlerinin birleşme işlemleri devam etmektedir.

Diğer Gelişmeler... Tarımsal üretimde, ülkenin çeşitli bölgelerinde kuraklık yaşanmasına rağmen genel olarak normal veya yağışlı bir dönem geçirilmiştir. Alanar Meyve, 2024 yılının ilk çeyreğinde 19 ton ihracat satışı gerçekleştirmiştir. Bu özet, Tekfen Holding'in 2024 ilk çeyrek finansal performansını ve faaliyetlerini genel hatlarıyla sunmaktadır. Şirketin mühendislik ve taahhüt, tarımsal sanayi ve yatırım alanlarındaki detaylı performans bilgileri ile stratejik gelişmelerine yer verilmiştir.

Şirket Hakkında

1956 yılında Feyyaz Berker, Nihat Gökyiğit ve Necati Akçağlılar tarafından kurulan Tekfen Holding, mühendislik ve danışmanlık hizmetleriyle başladığı faaliyetlerini, mühendislik ve taahhüt, tarımsal sanayi ve yatırım alanlarında genişleterek sürdürmektedir.

Bilanço	2019	2020	2021	2022	2023
Nakit ve benzerleri	4.107	3.341	5.116	9.755	8.852
Ticari alacaklar	1.953	2.039	2.814	6.842	6.899
Stoklar	1.449	2.034	3.952	13.374	11.367
Diğer dönen varlıklar	1.708	1.600	3.525	7.070	4.421
Dönen varlıklar	9.217	9.013	15.407	37.042	31.538
Finansal yatırımlar	497	1.531	1.962	5.166	5.589
Maddi duran varlıklar	2.135	2.577	3.442	15.604	17.778
Maddi olmayan duran varlıklar	45	44	55	175	172
Diğer duran varlıklar	768	752	1.048	3.665	5.616
Duran varlıklar	3.446	4.904	6.506	24.609	29.155
Toplam varlıklar	12.663	13.917	21.914	61.651	60.693

Kısa vadeli borçlanmalar	620	2.086	3.177	4.489	7.793
Ticari borçlar	3.330	3.418	6.833	17.411	12.691
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	2.694	1.971	3.064	8.239	10.714
Kısa vadeli yükümlülükler	6.645	7.475	13.073	30.138	31.199
Uzun vadeli borçlanmalar	215	273	325	3.291	2.770
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	306	359	790	2.891	1.374
Uzun vadeli yükümlülükler	521	632	1.115	6.182	4.144
Özkaynaklar	5.497	5.811	7.725	25.331	25.350
Ana ortaklığa ait	5.429	5.730	7.596	24.980	24.960
Kontrol gücü olmayan paylar	68	81	130	351	390
Toplam kaynaklar	12.663	13.917	21.914	61.651	60.693

Net borç	-3.271	-983	-1.614	-1.976	1.712
Net işletme sermayesi	-915	283	395	1.637	-718
Net işletme sermayesi (operasyone)	72	654	-66	2.806	5.575
Yatırılan sermaye	1.265	2.904	3.891	17.416	17.231

Oranlar

Karlılık	2019	2020	2021	2022	2023
Özsermaye kârlılığı	%28,6	-%1,1	%12,4	%8,4	-%4,5
Net kâr	%9,7	-%0,5	%5,2	%2,5	-%2,7
Aktif devri	1,2x	0,9x	0,9x	1,3x	0,7x
Kaldıraç	2,5x	2,4x	2,6x	2,5x	2,4x
Aktif kârlılığı	%11,5	-%0,5	%4,7	%3,3	-%1,9
Yatırılan sermaye kârlılığı	%159,5	%3,2	%5,1	-%3,0	-%10,7

Kaldıraç

Net borç/toplam varlıklar	%7	%17	%16	%13	%17
Net borç/özsermaye	-0,60	-0,17	-0,21	-0,08	0,07
Net borç/FAVÖK	-1,71	-2,47	-2,49	-1,57	-2,12

Kaynak: Tacirler Yatırım

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Gelir tablosu	2019	2020	2021	2022	2023
Net satışlar	14.603	11.730	16.223	54.992	43.136
Brüt kâr	2.402	914	1.280	2.795	1.229
Faaliyet giderleri	774	831	1.064	3.200	3.536
Esas faaliyet kârı	1.627	83	216	-405	-2.307
FAVÖK	1.917	398	647	1.260	-808
Net diğer gelir	-86	-139	-386	444	493
Net finansman geliri	231	225	1.218	128	-19
Vergi öncesi kâr	1.777	229	1.129	1.687	-1.775
Vergi gideri	362	297	300	279	-623
Net kâr - Ana ortaklık	1.421	-60	839	1.389	-1.150

Nakit akış tablosu

FAVÖK	1.917	398	647	1.260	-808
Vergi gideri	332	108	57	-67	-810
Yatırımlar	236	537	536	1.718	960
İşletme sermayesi değişim	743	1.198	112	1.242	-2.355
Serbest nakit akışı	606	-1.444	-57	-1.633	1.397

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%20,2	-%19,7	%38,3	%239,0	-%21,6
FAVÖK	%30,4	-%79,2	%62,5	%94,7	-%164,1
Net kâr	%1,3	-%104,2	-%1495,8	%65,5	-%182,8

Brüt marj	%16,4	%7,8	%7,9	%5,1	%2,8
Esas faaliyet kâr marjı	%11,1	%0,7	%1,3	-%0,7	-%5,3
FAVÖK marjı	%13,1	%3,4	%4,0	%2,3	-%1,9
Net marj	%9,7	-%0,5	%5,2	%2,5	-%2,7
Serbest nakit akışı marjı	%9,7	-%0,5	%5,2	%2,5	-%2,7

Hisse başına (TL)

Net kâr	3,84	-0,16	2,27	3,75	-3,11
Özsermaye	14,86	15,71	20,88	68,46	68,51
Temettü	0,81	2,84	3,10	2,97	3,41

Değerleme

F/K	14,8x	12,5x	12,9x	17,3x	9,5x
F/DD	1,0x	1,0x	1,1x	1,0x	1,3x
FD/FAVOK	5,8x	4,5x	3,7x	3,8x	25,1x
FD/Net satışlar	0,9x	0,7x	0,6x	0,6x	0,4x
Temettü verimi	%2,4	%8,4	%8,1	%4,9	%2,5
Serbest nakit akışı verimi	%4,9	-%11,6	-%0,4	-%7,3	%2,8

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 8 (Eski No D: 10) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Ankara	Remzi Oğuz Anık Mah. Tunali Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Ankara - Çukurambar İrtibat Bürosu	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum İrtibat Bürosu	Konaklı Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya İrtibat Bürosu	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Denizli	Urban İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Şair Eşref Bul. Ragıp Şanlı İş Merkezi No: 6 Kat: 3 D: 306 Çankaya	(0 232) 445 01 61
İzmir Karşıyaka Şube	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
İzmir İrtibat Bürosu	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
Karadeniz Ereğli	Murtaza Mah. Hamamüstü Sok. İ. Esat Taneri İş Merkezi No: 19 Kat: 2 Karadeniz Ereğli	(0 372) 316 40 50
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerakaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.