

## Tekfen Holding

## 2Ç23 Finansal Sonuçlar - Negatif

✓ **Beklentileri altında kalan net kar.** Tekfen Holding'in net karı 2Ç23'te yıllık bazda %48,9 düşüyle 496 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan net kar, piyasa beklentisinin %10, kurum beklentimizin ise %35 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 764 mn TL, piyasa beklentisi: 551 mn TL). Bu doğrultuda, net kar marjı 2Ç22'deki %12,63 seviyesinden %5,63'e geriledi. Net kar tahminimizdeki sapma, öngörülerimizin altında gerçekleşen operasyonel karlılıktan kaynaklandı. 2Ç23'te şirket hem faaliyetlerden hem de finansman kaynaklı 806,58 mn TL tutarında net kur farkı gideri yazdı (2Ç22: 53,6 mn TL net kur farkı geliri). Diğer yandan, 2Ç22'de 63,74 mn TL net faiz gideri yazan şirket, 2Ç23'te 74,79 mn TL tutarında net faiz gideri kaydetti. Bu dönemde ayrıca şirket net nakit pozisyonundan net borç pozisyonuna geçti. Yılın ikinci çeyreğini şirket 2,62 mlr TL düzeltilmiş net borç ile tamamladı (2Ç22: 964 mn TL düzeltilmiş net nakit, 1Ç23: 1,59 mlr TL düzeltilmiş net nakit). Tekfen Holding'in kar marjlarında düşüye işaret eden ikinci çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına etkisini 'negatif' olarak değerlendiriyoruz.

✓ **Segmentler bazında net kar kırılımı.** 2Ç22'de konsolide net karda %22 ağırlığa sahip olan mühendislik ve taahhüt segmenti yıllık bazda %128 düşüyle 59 mn TL net zarar olarak açıklandı. Böylece bu segmentin 2Ç23 net karındaki payı önceki yılın aynı dönemine göre 34 puan düşüyle %13 seviyesine geriledi. Kimya sanayi segmentinde de bu dönemde %177 düşüyle 328 mn TL net zarar kaydedildi. Hizmet segmentinin net karı ise bu dönemde yıllık bazda %84 artışla 136 mn TL seviyesine yükseldi. Böylece hizmet segmentinin net karının konsolide net kar içerisindeki ağırlığı önceki yılın aynı dönemine göre 22 puan artışla %30 seviyesine yükseldi. Operasyonel karlılık görünümüne negatif etki eden yatırım segmentinin net karı ise 2Ç23'te yıllık bazda %205 artışla 719 mn TL seviyesine yükseldi. Bu çerçevede, yatırım segmentinin konsolide net kar içerisindeki katkısı önceki yılın aynı dönemdeki %24 seviyesinden %157'ye yükseldi.

✓ **TKFEN için 52,37 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 50,90 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi 'TUT'a çekiyoruz.** Tekfen Holding'in genel olarak beklentilerin altında gerçekleşen 2Ç23 finansal sonuçlarının ardından tahminlerimizde revizyona gidiyoruz. Özellikle Çin'de son açıklanan makro verilerin ülkede sağlanan desteklerin büyüme cephesindeki yetersizliğini ortaya koyarak global bazda zayıf büyüme görünümünün devam edeceğine işaret ediyor. Bu çerçevede emtia ve gübre fiyatlarının baskı altında kalmaya devam edebileceği öngörüsüyle konsolide FAVÖK tahminimizi 3,16 mlr TL, net kar tahminimizi de 1,39 mlr TL olarak şekillendiriyoruz. Bu doğrultuda, TKFEN için 52,37 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 50,90 TL olarak revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi 'TUT'a çekiyoruz.

## TUT

Hisse Fiyatı: 43,98 TL

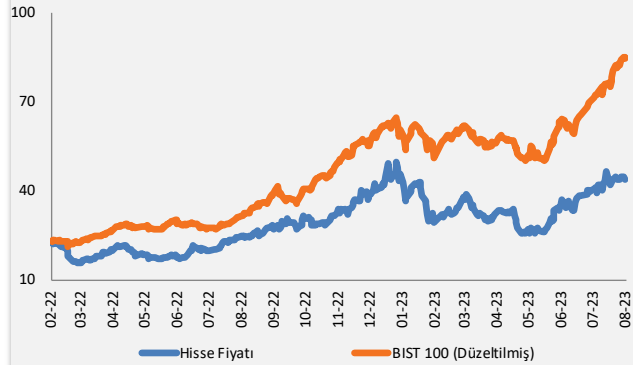
Hedef Fiyat: 50,90 TL

Getiri Potansiyeli: %16

## Özet Veriler

Hisse Kodu	TKFEN
Cari Fiyat (TL)	43.98
52H En Yüksek (TL)	55.15
52H En Düşük (TL)	25.48
Piyasa Değeri (mn TL)	16,273
Piyasa Değeri (mn USD)	602
Halka Açıklık Oranı (%)	63.92
Konsensus HF (TL)	53.92
Konsensus Tavsiye	%87.5 A / %12.5 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	17.41
HLY HBK (2023T)	6.35
Konsensus HBK (2023T)	8.40

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Tekfen Holding (mın TL)	2Ç23	2Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele değ.	1Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Gelirler</b>	<b>8.811</b>	<b>7.699</b>	<b>14,4%</b>	<b>-4,8%</b>	<b>9.254</b>	<b>9.652</b>	<b>9.529</b>
Operasyonel Giderler	8.165	6.693	22,0%	-11,1%	9.179	8.507	8.673
<b>FAVÖK</b>	<b>856</b>	<b>1.154</b>	<b>-25,8%</b>	<b>309,6%</b>	<b>209</b>	<b>1.144</b>	<b>855</b>
FAVÖK Marjı	9,71%	14,99%	-5,28 puan	7,46 puan	2,26%	11,86%	8,98%
<b>Net Kar</b>	<b>496</b>	<b>972</b>	<b>-48,9%</b>	<b>a.d.</b>	<b>-359</b>	<b>764</b>	<b>551</b>
Net Kar Marjı	5,63%	12,63%	-6,99 puan	9,52 puan	-3,88%	7,91%	5,78%

\* Research Turkey Anketi

- ✓ **Kurum beklentimizin ve piyasa beklentisinin altında satış gelirleri.** 2Ç23'te Tekfen Holding'in konsolide satış gelirleri yıllık bazda %14,4 artışla 8,81 mır TL seviyesinde, kurum beklentimizin %9, piyasa beklentisinin de %8 altında gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 9,65 mır TL, piyasa beklentisi: 9,53 mır TL).
- ✓ **Segmentler bazında incelediğimizde,** mühendislik ve taahhüt segmentinin cirosu bu dönemde yıllık bazda %26 artışla 3,75 mır TL seviyesine yükseldi. Çeyreksele bazda da ciroda %30'luk artış görüldü. Bu çerçevede, mühendislik ve taahhüt segmenti cirosunun konsolide ciro içerisindeki payı yıllık bazda 4 puan artışla %43 seviyesinde gerçekleşti (2Ç22: %39, 1Ç23: %31). 4Ç21'den bu yana satış gelirlerinde en yüksek ağırlığa sahip olan kimya sanayi segmentinin satış gelirleri de yıllık bazda %4 ılımlı yükseliş kaydederek 4,47 mır TL seviyesinde gerçekleşti. Çeyreksele bazda ise kimya sanayi segmenti gelirleri %24'e geriledi. Böylece, kimya sanayi segmentinin konsolide satış gelirleri içerisindeki ağırlığı önceki yılın aynı dönemine göre 5 puan düşüş kaydederek %51 seviyesine geriledi (çeyreksele bazda 13 puan düşüş). Kimya sanayi segmenti parametrelerini incelediğimizde 2Ç23 döneminde satılan gübre miktarının yıllık bazda %2,32 artış kaydettiğini, ton başına ortalama satış fiyatının da gübre fiyatlarında görülen ortalama %45'lik düşüşün etkisiyle %23 gerileyerek \$477/ton seviyesinde gerçekleştiğini takip ediyoruz. Terminal işini de kapsayan hizmet segmenti gelirleri de bu dönemde, terminal gelirlerindeki %89'luk yükselişin desteğinde, yıllık bazda %41 artışla 461 mın TL seviyesine yükseldi. 2Ç23'te hizmet segmenti gelirlerinin konsolide satış gelirleri içerisindeki ağırlığı önceki yılın aynı dönemine göre 1 puan artışla %5 seviyesine yükseldi. Hizmet segmenti gelirlerindeki artışta petrol ürünlerindeki doluluk oranının yıllık bazda 79,5 puan artışla %84,2 seviyesine yükselmesine ek olarak, kiralanan kapasitenin geçen yılın aynı dönemindeki 35.000 m3'ten 999.000 m3'e yükselmesi belirleyici oldu. 2Ç22 konsolide cirosunda %0,23 ağırlığa sahip olan yatırım segmentinin satış gelirleri yıllık bazda %71 artışla 60 mın TL seviyesine yükseldi. Böylece segmentin konsolide ciro içerisindeki ağırlığı 0,23 puan artışla %0,68 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **Piyasa beklentisine paralel FAVÖK.** Bu dönemde Tekfen Holding'in konsolide FAVÖK'ü yıllık bazda %25,8 düşüşle 856 mın TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan rakam kurum beklentimizin %25 altında, piyasa beklentisine ise paralel gerçekleşti (Kurum beklentimiz: 1,14 mır TL, piyasa beklentisi: 855 mın TL). Şirketin operasyonel karlılık görünümünde, itici güç rolünü oynayan kimya sanayi segmentinin katkısının korunaklı kalmasına ek olarak, hizmet sanayinin katkısındaki 11 puanlık artışın yansımalarının yatırım ve mühendislik segmentlerinin negatif etkileri ile elimine edilmesi belirleyici oldu. Bu dönemde operasyonel giderler marjı yıllık bazda 1,96 puanlık ılımlı artış gösterirken, brüt kar marjı 3,77 puan geriledi. Böylece 2Ç23'te FAVÖK marjı %9,71 seviyesinde gerçekleşti (2Ç22'ye göre 5,28 puan düşüş). FAVÖK görünümünü segmentler bazında incelediğimizde konsolide FAVÖK'te %65 ağırlığa sahip olan kimya sanayi segmentinin operasyonel karlılığı yıllık bazda %31 düşüşle 524 mın TL seviyesine geriledi. Böylece FAVÖK marjı da 6 puan düşüşle %12 seviyesinde gerçekleşti (çeyreksele bazda 11 puan artış). 2Ç22 konsolide FAVÖK'ünde %8 paya sahip olan hizmet segmentinin operasyonel karlılığı da terminal işinin güçlü karlılık görünümünün, diğer operasyonlardan elde edilen FAVÖK'ün belirgin ivmelenme kaydetmesiyle desteklendi. Bu çerçevede hizmet segmenti FAVÖK'ü 2Ç23'te yıllık bazda %72 artışla 146 mın TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı da önceki yılın aynı dönemine göre 6 puan artış kaydederek %32 seviyesine yükseldi (çeyreksele bazda 11 puan artış). Mühendislik- taahhüt segmentinin FAVÖK'ü ise bu dönemde yıllık bazda %34 düşüşle 200 mın TL seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde segmentin FAVÖK marjının yıllık bazda 5 puan düşüşle %5 seviyesine gerilemesiyle, konsolide FAVÖK'e katkısı %25'e ılımlı düşüş kaydetti. Geçen yılın aynı döneminde - 20 mın TL FAVÖK açıklayan yatırım segmentinin operasyonel karlılığı 2Ç23'te -79 mın TL'ye geriledi.



# Künye & 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](mailto:Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr)

+90 216 285 09 00

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	<a href="mailto:BTokali@halkyatirim.com.tr">BTokali@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 88
İlknur TURHAN	Müdür Perakende, Cam, Çimento, GYO, Mobilya, Gıda	<a href="mailto:ITurhan@halkyatirim.com.tr">ITurhan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 85
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Özlem MUTCAN ELBAŞI	Uzman Makroekonomi, Bankacılık	<a href="mailto:Ozleme@halkyatirim.com.tr">Ozleme@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 81 70
Mehmet Bilal BİRCAN	Uzman Bankacılık, Dayanıklı Tüketim	<a href="mailto:MBircan@halkyatirim.com.tr">MBircan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 82 53
Emil ABDULLAYEV	Uzman Demir-Çelik, Petrol & Gaz, Organik Gıda & İçecek	<a href="mailto:EAbdullayev@halkyatirim.com.tr">EAbdullayev@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 24
Yasin SARIHAN	Uzman Yardımcısı Otomotiv	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 26

### 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 dayanılarak 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 Resmî 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