

## Tekfen Holding

## 4Ç23 Finansal Sonuçlar - Pozitif

- ✓ **4Ç23'te TMS 29 etkisi hariç piyasa beklentisinden daha düşük net zarar.** TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında Tekfen Holding 4Ç23'te, geçen yıl aynı dönemde açıkladığı 1,66 mlr TL net karın aksine, 712 mn TL seviyesinde net zarar kaydetti. Ancak net zarar, kurum beklentimiz 2,18 mlr TL, piyasa beklentisi olan 851 mn TL'ye göre oldukça ılımlı kaldı. 4Ç22'de %17,57 seviyesinde bulunan net kar marjı, 4Ç23'te %6,87 net zarar marjı olarak gerçekleşti. Net zararın beklentimizden daha düşük gerçekleşmesinde, şirket öngörülerimizden daha yüksek tutarda ertelenmiş vergi geliri kaydedilmesi etkili oldu. TMS 29 etkisi hariç 2022'de 3,47 mlr TL net kar elde eden şirket, 2023 yılında 298 mn TL net zarar kaydetti. Bu nedenle, 2022 yılında %11,3 seviyesinde bulunan net kar marjı, 2023 yılında %0,8 net zarar marjı olarak gerçekleşti. TMS 29 etkisi dahil olarak ise, 2022 yılında 1,39 mlr TL net kar elde eden şirket, 2023'te 1,15 mlr TL net zarar kaydetti. 2022 yılında %2,5 seviyesinde bulunan net kar marjı 2023 yılında %2,7 net zarar marjı olarak gerçekleşti. Öte yandan, 2023'te şirketin 1,73 mlr TL ertelenmiş vergi geliri ve 462,34 mn TL net parasal kazanç elde ettiğini izliyoruz. Borçluluk cephesinde, 2022 yılını 1,97 mlr TL net nakitle tamamlayan şirketin 2023 yılını 1,49 mlr TL net borç ile kapattığını gözlemliyoruz. 2023 yılı FAVÖK marjında hem enflasyon etkisinden arındırılmış hem de arındırılmamış bazda beklentilerden daha ılımlı düşüş eğilimi doğrultusunda, Tekfen Holding'in açıklanan 4Ç23 finansallarına 'pozitif' tepki verdiğini takip ediyoruz.

- ✓ **Segmentler bazında net kar kırılımı.** 2022 yılında 121 mn TL net kar elde eden mühendislik ve taahhüt segmenti, 2023'te 1,3 mlr TL net zarar yazdı. Kimya sanayi segmentinin net karı ise bu dönemde yıllık bazda %98 düşüşle 42 mn TL seviyesine geriledi. Operasyonel karlılık görünümüne negatif etki eden bir diğer segment olan yatırım segmenti ise 2023'te 1,15 mlr TL net zarar açıkladı.

- ✓ **TKFEN için 48,83 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 50,94 TL olarak güncelliyor ve 'TUT' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Tekfen Holding'in beklenenden daha sınırlı operasyonel zarara işaret eden sonuçlarını modelimize yansıtmanın ardından, TKFEN için 48,83 TL seviyesinde bulunan 12 aylık hedef fiyatımızı 50,94 TL olarak güncelliyoruz. Ancak, mevcut konjunktörde Çin'de öne çıkan büyüme problemlerinin ve Ortadoğu'da öne çıkan jeopolitik gerilimin hakim olması sebebiyle temkinli duruşumuzu sürdürmeyi uygun bulduğumuzu belirtmek isteriz. Bu nedenle, TKFEN için 'TUT' tavsiyemizi sürdürmeyi uygun buluyoruz.

## TUT

Hisse Fiyatı: 40,86 TL

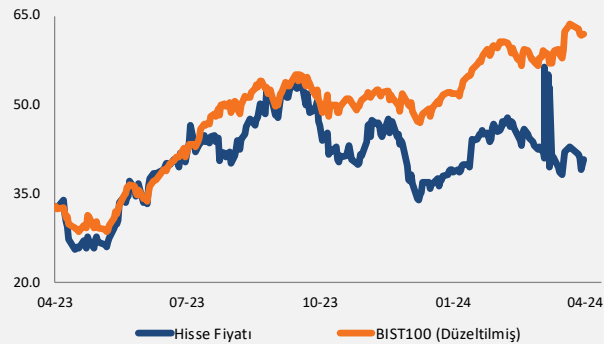
Hedef Fiyat: 50,94 TL

Getiri Potansiyeli: %25

## Özet Veriler

Hisse Kodu	TKFEN
Cari Fiyat (TL)	40.86
52H En Yüksek (TL)	55.40
52H En Düşük (TL)	24.44
Piyasa Değeri (mn TL)	14,460
Piyasa Değeri (mn USD)	447
Halka Açıklık Oranı (%)	49.94
Konsensus HF (TL)	50.02
Konsensus Tavsiye	%40 A / %60 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	11.4
HLYHBK (2024T)	-
Konsensus HBK (2024T)	-

## Fiyat Performansı



# Özet Finansallar

Tekfen Holding (mn TL)	4Ç23	4Ç22	Yıllık değ.	Çeyreksele deę.	3Ç23	HLY Araştırma Beklentisi	Piyasa Beklentisi*
<b>Gelirler</b>	<b>10.366</b>	<b>9.450</b>	<b>9,7%</b>	<b>19,0%</b>	<b>8.708</b>	<b>9.803</b>	<b>9.301</b>
Toplam Giderler	10.060	9.067	10,9%	19,3%	8.432	10.528	9.997
<b>FAVÖK</b>	<b>-498</b>	<b>1.482</b>	<b>-133,6%</b>	<b>-199,0%</b>	<b>503</b>	<b>-725</b>	<b>-696</b>
FAVÖK Marjı	-4,80%	15,68%	-20,48 puan	-10,57 puan	5,77%	-7,39%	-7,49%
<b>Net Kar</b>	<b>-712</b>	<b>1.660</b>	<b>-142,9%</b>	<b>-312,3%</b>	<b>335</b>	<b>-2.183</b>	<b>-851</b>
Net Kar Marjı	-6,87%	17,57%	-24,44 puan	-10,72 puan	3,85%	-22,27%	-9,15%

\* Research Turkey Anketi

TKFEN	2023/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Dahil (Mn TL)	Yıllık değişim	2023/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	2022/12 TMS 29 Hariç (Mn TL)	Yıllık değişim	TMS 29 Etkisi 2023	TMS 29 Etkisi 2022
<b>Net satışlar</b>	<b>43.136</b>	<b>54.992</b>	<b>-22%</b>	<b>37.138</b>	<b>30.668</b>	<b>21%</b>	<b>16%</b>	<b>79%</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>-751</b>	<b>2.781</b>	<b>-127%</b>	<b>1.340</b>	<b>3.410</b>	<b>-60,7%</b>	<b>-156%</b>	<b>-18%</b>
FAVÖK marjı	-1,7%	5,1%	-6,8%	3,61%	11,12%	-7,5%	-5,3%	-6,1%
<b>Net kâr</b>	<b>-1.150</b>	<b>1.389</b>	<b>-183%</b>	<b>-298</b>	<b>3.473</b>	<b>-108,6%</b>	<b>286%</b>	<b>-60%</b>
Net kâr marjı	-2,7%	2,5%	-5,2%	-0,8%	11,3%	-12,1%	-1,9%	-8,8%

Kaynak: TKFEN, HLY Araştırma, \*Research Turkey Anketi

- ✓ **4Ç23'te TMS 29 hariç beklentilerin üzerinde satış gelirleri.** TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında, 4Ç23'te Tekfen Holding'in konsolide satış gelirleri yıllık bazda %9,7 artışla 10,37 mlr TL seviyesinde, kurum beklentimizin %6, piyasa beklentisinin de %10 üzerinde gerçekleşti. TMS 29 hariç 2023 cirosu yıllık %21 artışla 37,14 mlr TL seviyesine işaret ediyor. TMS 29 dahil 2023 cirosu ise yıllık %22 düşüşle 43,14 mlr TL seviyesinde gerçekleşti. 2022 cirosu da 30,67 mlr TL'den 54,99 mlr TL'ye revize edildi. Bu çerçevede TMS 29 etkisinin 2022 ve 2023 yılları cirolarında sırasıyla %79 ve %16 artırıcı etkide bulunduğunu gözlemliyoruz.
- ✓ **Segmentler bazında incelediğimizde,** tarımsal sanayi segmentinin cirosu 2023 yılında yıllık bazda %27 düşüşle 26,88 mlr TL seviyesine geriledi. Bu çerçevede, söz konusu segmentin konsolide ciro içerisindeki ağırlığı 4 puan düşüşle %62 seviyesinde gerçekleşti. Tarımsal sanayi segmentinin gübre ilintili parametrelerini incelediğimizde, 2023 yılında satılan gübre miktarının yıllık bazda %0,41'lik hafif artış kaydettiğini, ton başına ortalama satış fiyatının da gübre fiyatlarında görülen ortalama %29'luk düşüşün etkisiyle %23 gerileyerek \$475/ton seviyesinde gerçekleştiğini takip ediyoruz. Terminal servisleri cephesinde ise petrol ürünlerindeki doluluk oranının yıllık bazda 87,2 puan artışla %91,5 seviyesine yükselmesine ek olarak, kiralanın kapasitenin geçen yılın aynı dönemindeki 56.000 m3'ten 2,17 mn m3'e yükseldiğini gözlemliyoruz. Parametrelerdeki görünüm, terminal işindeki olumlu seyre karşın, gübre ilintili faaliyetlerdeki baskılanmanın tarımsal segment cirosundaki gerilemede belirleyici olduğunu ortaya koyuyor. Mühendislik ve taahhüt segmentinin cirosu da 2023'te yıllık bazda %12 düşüşle 15,90 mlr TL seviyesine geriledi. Bu çerçevede, mühendislik ve taahhüt segmenti cirosunun konsolide ciro içerisindeki payı yıllık bazda 4 puan artışla %37 seviyesinde gerçekleşti. 2022 yılı konsolide cirosunda %0,5 ağırlığa sahip olan yatırım segmentinin satış gelirleri yıllık bazda %23 artışla 355 mn TL seviyesine yükseldi. Böylece segmentin konsolide ciro içerisindeki ağırlığı 0,3 puan artışla %8 seviyesinde gerçekleşti.
- ✓ **4Ç23'te TMS 29 etkisi hariç beklentinin altında gerçekleşen operasyonel zarar.** TMS 29 etkisi hariç bırakıldığında, 4Ç23'te Tekfen Holding'in konsolide FAVÖK'ü, önceki yılın aynı döneminde kaydedilen 1,48 mlr TL'nin aksine 498 mn TL operasyonel zarar kaydedildi. Kurum beklentimiz ve piyasa beklentisi sırasıyla 725 mn TL ve 696 mn TL operasyonel zarar kaydedilmesi yönünde bulunuyordu. Bu çerçevede 4Ç22'de %15,68 seviyesinde bulunan FAVÖK marjı bu dönemde %4,80 operasyonel zarar marjı olarak gerçekleşti. TMS 29 hariç 2023 yılı FAVÖK'ü %60,7 gerilemeyle 1,34 mlr TL seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı 7,5 puan gerileyerek %3,61 seviyesine düşüş gösterdi. TMS 29 etkisi dahil 2023'te 751 mn TL operasyonel zarar kaydedilirken, 2022'de 2,78 mlr TL'lik operasyonel kar elde edilmişti. Bu doğrultuda 2023'te %1,7 operasyonel zarar marjı kaydedildi. 2022'de şirketin FAVÖK marjı %5,1 seviyesinde bulunuyordu. Bu arada, 2022 yılına ilişkin FAVÖK rakamı da 3,41 mlr TL'den 2,78 mlr TL'ye revize edildi. Şirketin operasyonel karlılık görünümünde, mühendislik ve yatırım segmentlerinin negatif etkisinin, tarımsal sanayi segmentinin pozitif FAVÖK sağlanmasıyla kısmen sınırlandırıldığını gözlemliyoruz. FAVÖK görünümünü segmentler bazında incelediğimizde kimya sanayi segmentinin operasyonel karlılığı yıllık bazda %86 düşüşle 263 mn TL seviyesine geriledi. Böylece FAVÖK marjı da 4 puan azalışla %1 seviyesine geriledi. Mühendislik- taahhüt segmentinde ise 759 mn TL operasyonel zarar kaydedildi. 2022'de bu segmette 1,09 mlr TL FAVÖK kaydedilmişti. Yatırım segmentinde ise 2023'te 255 mn TL operasyonel zarar rakamı kaydedilerek olumsuz görünüm sürdürüldü. 2022 yılında da 197 mn TL operasyonel zarar kaydedilmişti.



# 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	Yönetmen Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım, Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt	<a href="mailto:ABayram@halkyatirim.com.tr">ABayram@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 30
Yasin SARIHAN	Uzman Otomotiv, Dayanıklı Tüketim, Gıda & İçecek, Enerji	<a href="mailto:YSarihan@halkyatirim.com.tr">YSarihan@halkyatirim.com.tr</a> +90 216 547 87 26
İdil Su KESKEN SÖNMEZ	Uzman Bankacılık	<a href="mailto:IdiS@halkyatirim.com.tr">IdiS@halkyatirim.com.tr</a> +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 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