

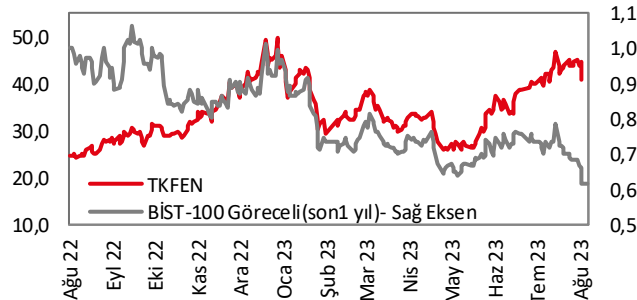
TEKFEN HOLDİNG 2Ç2023 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

YAVUZ ATMACA yatmaca@ziraatyatirim.com.tr

"Tekfen Holding'in 2Ç2023'te Ana Ortaklık Net Dönem Karı 496,3mn TL ile Beklentilerin Altında Kaldı..."**Öneri "EKLE"****Hedef Hisse Fiyatı : 50,60TL**

Reuters/Bloomberg	TKFEN.IS/TKFEN.TI			
Sektör	Holding			
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100			
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar			
Fiyat	41,30 TL	1,53 USD		
BİST 100	7.691 TL	285 USD		
TL/\$ (TCMB Alış)	27,0170			
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	24,58 TL	49,58 TL		
Hisse Adedi (mn)	370			
P. Değeri (mn TL)	15.281			
Net Borç (mn TL)	2.619			
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	49,6%			
Halka Açıklık	48,0%			
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	20,4%			
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	79,6%			
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık	
TL Getiri	-1,4%	60,1%	66,9%	
BİST-100	19,5%	70,9%	169,2%	
BİST-100 Göreceli	-17,5%	-6,3%	-38,0%	
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			505,15	
	2Ç2022	2Ç2023	% Değ.	
Net Satış	7.699	8.811	14,4%	
Brüt Kar	1.443	1.319	-8,6%	
Faaliyet Karı /Zararı	765	-361	a.d.	
Ana Ort. Net Dön. Kar/ Zarar	972	496	-48,9%	
	F/K FD/FAVÖK			
TKFEN			6,0	7,8
BİST-100			7,6	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)			10,4	5,7
Ortaklık Yapısı (İlk 3)				Pay Oranı
DİĞER				50,0%
MELTEM BERKER				11,8%
NİLGÜN ŞEBNEM BERKER				11,8%

HİSSE PERFORMANSI

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 15.08.2023 verileri kullanılmıştır.

Tekfen Holding'in 2Ç2023'de ana ortaklık net dönem karı 496,3mn TL beklentilerin altında açıklanmıştır. Bizim beklentimiz olan 545mn TL ana ortaklık net dönem karı iken, ortalama piyasa beklentisi de 543,9mn TL ana ortaklık net dönem karı yönündeydi. Tahminimizdeki sapmada hem taahhüt tarafının hem de Tarımsal sanayi grubunun net dönem zararı kaydetmesi etkili olmuştur. İkinci çeyrekte Taahhüt tarafında 59mn TL, tarımsal sanayi grubunda da 201mn TL net dönem zararı kaydedilmiştir. Tarımsal sanayi grubunda iç pazarda sert fiyat rekabeti sonrasında gübre fiyatlarında gerileme yaşanmıştır. Bununla birlikte şirket yatırım tarafında beklentilerin üzerinde (yüksek kur artışı kaynaklı) 693,5mn TL düzeyinde net dönem karı kaydetmiştir. Holding bir önceki yılın aynı döneminde 972,2mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti.

İkinci çeyrek kar rakamıyla birlikte Holding'in Ocak-Haziran dönemi ana ortaklık net dönem karı (ilk çeyrekte zarar kaydedilmişti) 136,8mn TL olarak gerçekleşmiştir. Geçtiğimiz yılın aynı döneminde 1.077,6mn TL net dönem karı kaydedilmişti.

Tekfen'in konsolide satış gelirleri ikinci çeyrekte bir önceki yılın aynı dönemine göre %14,4 oranında artarak 8.811mn TL'ye yükselirken, satışların maliyeti ise %19,8 oranda artış kaydetmiştir. Buna bağlı olarak brüt kar %8,6 oranında azalarak 1.319mn TL'ye gerilemiştir. 2Ç2023'te operasyonel giderler %53,9 oranında artmış ve 672,5mn TL olmuştur. Diğer faaliyetlerden ise 959mn TL net gider (2Ç2022'de 224mn TL net gider) kaydedilmiştir. Böylece 360,8mn TL net faaliyet zararı (2Ç2022'de 765mn TL faaliyet karı) oluşmuştur. Şirket'in FAVÖK'ü ise aynı dönemde %29 oranında azalarak 808mn TL'ye ulaşmıştır. Tekfen'in yatırım faaliyetlerinden net gelirleri 2Ç2023'de 693,5mn TL olurken, 124mn TL'lik vergi geliriyle birlikte ana ortaklık net dönem karı 496,3mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Şirket yılsonu beklentilerini de paylaşmıştır. Buna göre 2023 yılında hasılatın 36.380mn TL olması, FAVÖK'ün 3.024mn TL'ye ulaşması ve net karın da 1.441mn TL (taahhüt tarafında 480mn TL zarar, tarımsal sanayi tarafında 1.367mn TL kar, yatırım tarafında 554mn TL kar) olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23-		%Değ.	
							2Ç22	6A2022		
SATIŞLAR	5.296	7.699	8.223	9.450	9.254	8.811	14,4%	12.995	18.065	39,0%
Satışların Maliyeti (-)	4.995	6.257	7.236	8.571	8.467	7.492	19,8%	11.252	15.960	41,8%
BRÜT KAR/ZARAR	301	1.443	987	879	787	1.319	-8,6%	1.744	2.105	20,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	185	234	211	264	286	323	38,0%	418	608	45,3%
Pazarlama Giderleri (-)	140	195	244	225	416	338	73,3%	336	754	124,8%
Araş.ve Geliş. Giderleri (-)	5	8	6	8	11	11	46,4%	13	22	69,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Gid.	-183	-224	-129	78	-253	-959	a.d	-407	-1.212	a.d.
Özk. Yön. Değ. Yat. Gel/Gid.	35	-17	23	882	40	-48	a.d	18	-7	a.d.
NET FAALİYET KARI/ZARARI	-178	765	421	1.343	-138	-361	a.d	587	-499	a.d.
FAVÖK	127	1.137	705	1.440	249	808	-29,0%	1.217	1.970	61,9%
Yatırım Faaliyet Gel./Gid	141	227	234	55	118	694	206,2%	368	811	120,6%
Faaliyet Dışı Fin. Gel./Gid.	203	179	59	-216	-14	3	-98,5%	382	-11	a.d.
Vergi Gideri/Geliri (-)	67	204	-15	-472	339	-124	a.d	271	215	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	99	967	729	1.654	-374	459	-52,5%	1.066	86	-92,0%
Ana Ort. Payı Net Kar/Zarar	105	972	736	1.660	-359	496	-48,9%	1.078	137	-87,3%
FİNANSAL ORANLAR	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23		6A2022	6A2023	
Brüt Kar Marjı	5,7%	18,7%	12,0%	9,3%	8,5%	15,0%		13,4%	11,7%	
Faaliyet Kar Marjı	-3,4%	9,9%	5,1%	14,2%	-1,5%	-4,1%		4,5%	-2,8%	
FAVÖK Marjı	2,4%	14,8%	8,6%	15,2%	2,7%	9,2%		9,4%	10,9%	
Net Kar Marjı	1,9%	12,6%	8,9%	17,5%	-4,0%	5,2%		8,2%	0,5%	

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

Taahhüt grubu ikinci çeyrekte düşük de olsa zarar açıkladı...

Taahhüt grubunda, satış gelirleri ikinci çeyrekte bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %26 oranında artarak 3.755mn TL'ye yükselmiştir. Ayrıca ikinci çeyrekte 200mn TL FAVÖK elde edilmiştir. Diğer taraftan grup yine de ikinci çeyreği kurlardaki yüksek artış, finansman giderleri ve iştirak zararları kaynaklı olarak 59mn TL'lik net dönem zararıyla kapamıştır.

Bekleyen İş Portföyü Haziran sonunda 1.225mn dolar...

Grup'un bakiye sipariş miktarı Haziran ayı sonunda 1.225mn dolar ile 2023 ilk çeyrek sonundaki 1.187mn dolar seviyesinin biraz üzerinde gerçekleşmiştir. Grup 2023 yılını da yaklaşık bu seviyelerde bakiye sipariş miktarıyla kapamayı hedeflemektedir. Dönem içinde tahkim kararı sonrası kesinlik kazanan Libya alacağı dönem karlılığına yaklaşık olarak 19mn USD katkı sağlamıştır.

Tarımsal Sanayi ikinci çeyrekte 201mn TL zarar açıkladı...

Tarımsal Sanayi grubunda, gübre satış miktarı 2Ç2023'te yağışların mevsim normallerinde seyretmesiyle canlı kalan talebin etkisiyle %26,2 oranında artmıştır. Nisan ayı sonrasında gelen ihracat yasağına yönelik güncelleme neticesinde 2023 yılının ilk yarısında 43 bin tonluk ihracat yapılmıştır. Yılın 2. çeyreğinde toplam yurt içi klasik gübre satışları geçen yılın aynı dönemi ile benzerlik göstererek %1 artış göstermiştir. Klasik yurt içi gübre satış fiyatları 2023 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre ise USD bazında %23, TL bazında %4 azalış göstermiştir. 2023 2. çeyrek üretim tonajı geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %13 artış yaşamıştır. Üretim tonajındaki artışa paralel olarak kapasite kullanım oranı 11 puan artarak %74 olarak gerçekleşmiştir. Diğer taraftan kurlardaki yüksek artış (esas faaliyetlerden yaklaşık 900mn TL net gider) ve finansman giderleri kaynaklı olarak grup 201mn TL net dönem zararı açıklamıştır.

(mn TL)	1Ç22	2Ç22	1Ç23	2Ç23	2Ç23- 2Ç22 Değ.	6A2022	6A2023	Değ%
Mühendislik & Taah.								
Satış Gelirleri	1.973	2.990	2.892	3.755	26%	4.963	6.647	34%
FAVÖK	-457	304	137	200	-34%	-153	337	a.d.
FAVÖK Marjı	a.d.	10,2%	4,7%	5,3%	-	a.d.	5,1%	
Net Dönem Karı	-639	213	-18	-59	a.d.	-426	-77	a.d.
Net Kar Marjı	a.d.	7%	a.d.	a.d.	-	a.d.	-1,2%	
Tarımsal Sanayi								
Satış Gelirleri	3.291	4.674	6.303	4.996	7%	7.965	11.299	42%
FAVÖK	601	853	154	687	-19%	1.454	841	-42%
FAVÖK Marjı	18,3%	18,2%	2,4%	13,8%	-	18,3%	7,4%	
Net Dönem Karı	369	522	-381	-201	a.d.	891	-582	a.d.
Net Kar Marjı	11,2%	11,2%			-	11,2%	-5,2%	
Yatırım								
Satış Gelirleri	32	35	59	60	71%	67	119	78%
FAVÖK	-17	-20	-42	-79	a.d.	-37	-121	a.d.
Net Dönem Karı	368	233	26	719	a.d.	601	745	24%

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

Tarımsal Sanayi Grubu 2023 yılı satış beklentileri revize edildi...

Tarımsal sanayi grubu 2023 yılı beklentilerinde güncelleme yapılmıştır. Buna göre satış miktarı beklentisi 2,1 milyon tonda kalırken, kapasite kullanım oranı da %83'den %78'e çekilmiştir.

ÖZET BİLANÇOLAR (MN TL)	2020	2021	2022	06/2022	06/2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	9.013	15.407	22.403	20.102	22.764	13,2%
Nakit ve Nakit Benzerleri	3.341	5.116	5.921	6.048	4.606	-23,8%
Ticari Alacaklar	2.039	2.814	4.152	4.349	4.949	13,8%
Diğer Alacaklar	82	102	109	111	138	24,5%
Stoklar	2.034	3.952	7.931	5.636	6.736	19,5%
Diğer Dönen Varlıklar	1.518	3.423	4.290	3.958	6.335	60,1%
DURAN VARLIKLAR	4.904	6.506	9.784	7.896	13.082	65,7%
Ticari Alacaklar	293	185	353	383	823	114,8%
Finansal Yatırımlar	1.415	1.866	2.063	2.452	2.871	17,1%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	116	96	1.054	125	1.446	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	137	168	231	196	287	46,7%
Maddi Duran Varlıklar	2.577	3.442	4.455	4.017	5.536	37,8%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	136	151	166	161	189	17,0%
Diğer Duran Varlıklar	167	537	1.356	512	1.570	206,7%
TOPLAM AKTİFLER	13.917	21.914	32.187	27.998	35.846	28,0%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7.475	13.073	18.288	17.651	21.099	19,5%
Finansal Borçlar	1.875	3.088	2.533	4.631	4.290	-7,4%
Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları	210	88	191	121	514	325,0%
Ticari Borçlar	3.418	6.833	10.566	8.526	10.280	20,6%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.971	3.064	4.997	4.373	6.016	37,6%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	632	1.115	3.309	1.391	3.514	152,6%
Finansal Borçlar	273	325	1.997	333	2.422	628,4%
Ticari Borçlar	67	218	359	295	43	-85,4%
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	292	572	953	764	1.050	37,4%
ÖZSERMAYE	5.811	7.725	10.590	8.956	11.232	25,4%
Ödenmiş Sermaye	370	370	370	370	370	a.d.
Geçmiş Yıllar Karları/Zararları	3.377	3.273	3.665	3.673	5.926	61,3%
Net Dönem Karı/Zararı	-60	839	3.473	1.078	137	-87,3%
Diğer	2.043	3.113	2.920	3.681	4.613	25,3%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	81	130	161	154	187	21,4%
TOPLAM PASİFLER	13.917	21.914	32.187	27.998	35.846	28,0%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	06/2022	06/2023	%Değ.
SATIŞLAR	11.730	16.223	30.668	12.995	18.065	39,0%
Satışların Maliyeti (-)	10.816	14.943	27.059	11.252	15.960	41,8%
BRÜT KAR/ZARAR	914	1.280	3.610	1.744	2.105	20,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	482	695	893	418	608	45,3%
Pazarlama Giderleri (-)	326	340	804	336	754	124,8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	23	28	27	13	22	69,0%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	-143	-775	-458	-407	-1.212	a.d.
Özkaynak Yönt. Değer. Yat. Kar/Zarar Payları	60	81	923	18	-7	a.d.
NET FAALİYET KARI/ZARARI	1	-478	2.350	587	-499	a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	4	389	657	368	811	120,6%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	225	1.218	224	382	-11	a.d.
Vergi Gideri/Geliri	297	300	-217	271	215	-20,4%
Net Dönem Karı/Zararı	-128	749	2.525	1.048	93	-91,1%
Ana Ortaklık Payı Net Kar/Zarar	-60	839	3.473	1.078	137	-87,3%

a.d.: Anlamli 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

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