

Tekfen Holding (TKFEN TI)

3Ç22 net karı beklentilerin hafif üzerinde

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Tekfen Holding, 3Ç22'de 8.223 milyon TL gelir (Konsensus: 7.873 milyon TL / Deniz Yatırım: 7.594 milyon TL), 682 milyon TL FAVÖK (Konsensus: 758 milyon TL / Deniz Yatırım: 702 milyon TL) ve 736 milyon TL net kar (Konsensus: 661 milyon TL / Deniz Yatırım: 687 milyon TL) açıkladı. Şirket'in net kar rakamı beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti. Dolayısıyla, sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu bir etki yaratacağı düşüncesindeyiz.

- Tekfen Holding, 3Ç22'de satış gelirlerini yıllık %128 artış ile 8.223 milyon TL seviyesine yükseltmiştir. Satış gelirleri çeyrek bazda da %7 artmıştır.
- Şirket'in FAVÖK rakamı taahhüt segmentinde devam eden zayıflığa karşılık kimya segmentinin katkısıyla yıllık bazda %102 artarak 682 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir. 3Ç22'de FAVÖK marjında ise yıllık bazda 1,1 puanlık bir azalış olmuştur.
- Yılın üçüncü çeyreğinde, Ukrayna'nın Yuzhny limanı savaş nedeniyle kapalı kalmaya devam etmiştir. Bu dönemde amonyak tedariki diğer bölgelerden sağlanmaya devam etmiştir. Gübre fiyatları ise üçüncü çeyrekte genel olarak yükseliş göstermiş ve dolar bazında yıllık bazda yukarıda kalmaya devam etmiştir.
- Net karı 3Ç22 döneminde yıllık bazda %59 artış göstererek 736 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 3Ç21'de 57 milyon TL net finansman geliri yazan Şirket, 3Ç22 döneminde de 59 milyon TL net finansman geliri kaydetmiştir.
- Haziran 2022 sonunda 964 milyon TL olan net nakit pozisyonu Eylül sonunda 1.757 milyon TL olmuştur. 9A22'de net nakit/FAVÖK rasyosu ise 1,2x seviyesinde gerçekleşmiştir (6A22: 0,9x).
- Kalan iş portföyü (backlog) ise Eylül 2022 sonu itibarıyla 1,4 milyar USD oldu (Haziran 2022 sonu: 1,4 milyar USD). Toplam backlog'un %87'si yurt dışı projelerden oluşmaktadır.
- **Genel değerlendirme:** Üçüncü çeyrek finansallarının ardından makro varsayımlarımızda değişiklik ve net nakit pozisyonunu güncellememiz neticesinde **Tekfen Holding için 12-aylık hedef fiyatımızı 36,70 TL'den 42,60 TL'ye yükseltiyor, AL önerimizi sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %24 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 8,1x F/K ve 7,0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TKFEN
Mevcut Fiyat (TL)	32.06
Hedef Fiyat (TL)	42.60
Getiri Potansiyeli (%)	32.9%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	14.34 35.08
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	556
Sermaye (mln TL)	370
Pazar	Yıldız Pazar

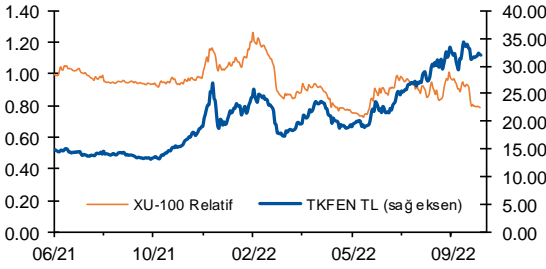
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	11,862
Hedeflenen Piyasa Değeri	15,762
Net Borç	-1,757
Firma Değeri	10,105

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-1%	29%	119%	63%
BIST100 Rölatif Getiri	-18%	-18%	-17%	-24%

Hisse Performansı

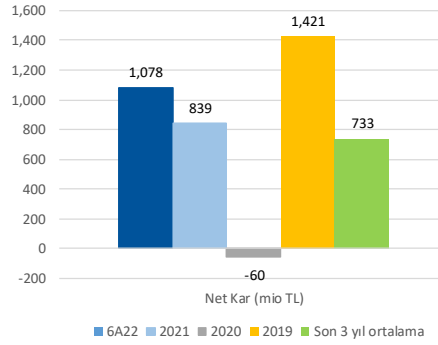
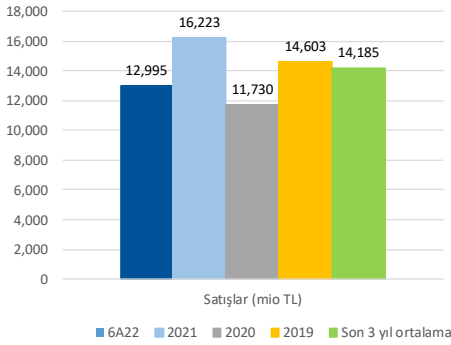
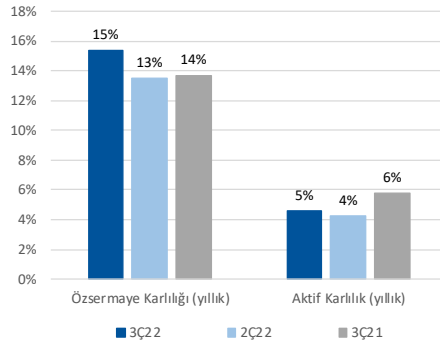
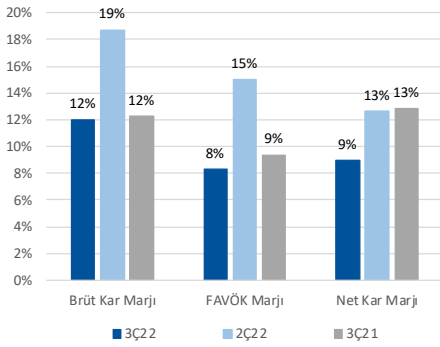


Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 26 Ekim 2022 tarihi itibarıyla.

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	3Ç22	2Ç22	3Ç21	Çeyrek Değişim	Yıllık Değişim	2021	2020	2019	Son 3 yıl ortalama
Satışlar (mio TL)	8,223	7,699	3,599	7%	128%	16,223	11,730	14,603	14,185
Brüt Kar (mio TL)	987	1,443	441	-32%	124%	1,280	914	2,402	1,532
Brüt Kar Marjı	12.0%	18.7%	12.3%	-6.7 puan	-0.3 puan	7.9%	7.8%	16.4%	10.7%
FAVÖK (mio TL)	682	1,154	338	-41%	102%	647	398	1,917	987
FAVÖK Marjı	8.3%	15.0%	9.4%	-6.7 puan	-1.1 puan	4.0%	3.4%	13.1%	6.8%
Net Kar (mio TL)	736	972	463	-24%	59%	839	-60	1,421	733
Net Kar Marjı	8.9%	12.6%	12.9%	-3.7 puan	-3.9 puan	5.2%	-0.5%	9.7%	4.8%
Net Borç* (mio TL)	-1,757	-964	-1,129	82%	56%	-1,614	-983	-3,271	-1,956
Net Borç/FAVÖK	-1.2	-0.9	-1.0	-0.3	-0.3	-2.5	-2.5	-1.7	-2.2
Net Borç/Özsermaye	-0.2	-0.1	-0.2	-0.1	0.0	-0.2	-0.2	-0.6	-0.3
Özsermaye Karlılığı (yıllık)	15.4%	13.5%	13.7%	1.9 puan	1.7 puan	11.0%	-1.0%	26.2%	12.1%
Aktif Karlılık (yıllık)	4.6%	4.2%	5.8%	0.3 puan	-1.2 puan	3.8%	-0.4%	11.2%	4.9%

* Rakamın pozitif olması Şirket'in net borç pozisyonunda olduğunu ifade etmektedir.



Bilanço

Şirket		TEKFEN HOLDİNG			
Periyot Sonu	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021	
Açıklanma Tarihi	26.10.2022	11.08.2022	28.04.2022	23.02.2022	
BİLANÇO (milyon TL)	3Ç22	2Ç22	1Ç22	4Ç21	
Dönen Varlıklar	23,259	20,102	18,580	15,407	
Nakit ve Nakit Benzerleri	4,146	3,463	3,245	5,064	
Finansal Yatırımlar	3,087	2,585	1,993	52	
Ticari Alacaklar	4,713	4,349	4,537	2,814	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	119	111	125	102	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	2,050.19	2,181.08	1,632.59	1,863.47	
Stoklar	7,538	5,636	5,212	3,952	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	1,545	1,718	1,781	1,510	
(Ara Toplam)	23,198	20,043	18,525	15,358	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	60.65	59.30	55.19	49.69	
Duran Varlıklar	8,792	7,896	7,217	6,506	
Ticari Alacaklar	439.35	383.04	236.90	184.74	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	49	18	15	14	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	2,753	2,452	2,232	1,866	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	164	125	143	96	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	230.16	195.94	179.71	168.02	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	43	50	58	62	
Maddi Duran Varlıklar	4,231	4,017	3,695	3,442	
Şerefiye	103	102	99	96	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	59	59	56	55	
Ertelemiş Vergi Varlığı	586	368	405	437	
Diğer Duran Varlıklar	134	126	97	87	
TOPLAM VARLIKLAR	32,051	27,998	25,797	21,914	
KAYNAKLAR					
Kısa Vadeli Yükümlülükler	20,892	17,651	16,839	13,073	
Finansal Borçlar	5,188	4,752	4,376	3,177	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	10,108	8,526	7,909	6,833	
Diğer Borçlar	218	205	479	117	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1,123.29	923.62	890.40	457.70	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	2,552	1,739	1,451	881	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	240	164	437	499	
Borç Karşılıkları	874	802	855	777	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	588	540	442	331	
(Ara Toplam)	20,892	17,651	16,839	13,073	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1,486	1,391	1,224	1,115	
Finansal Borçlar	288	333	314	325	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	326.56	294.62	273.30	218.08	
Diğer Borçlar	125	94	91	86	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	0	0	0	0	
Uzun vadeli karşılıklar	375	344	299	288	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	371	326	245	197	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Özkaynaklar	9,673	8,956	7,734	7,725	
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	9,510	8,802	7,594	7,596	
Ödenmiş Sermaye	370	370	370	370	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	300.98	300.98	300.98	300.98	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	563	563	561	398	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	3,673	3,673	3,671	3,273	
Dönem Net Kar/Zararı	1,813	1,078	105	839	
Yabancı Para Çevrim Farkları	0	3,140	2,819	0	
Diğer Özsermaye Kalemleri	2,790	-323	-234	2,414	
Azınlık Payları	163	154	140	130	
TOPLAM KAYNAKLAR	32,051	27,998	25,797	21,914	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Gelir tablosu

Şirket	TEKFEN HOLDİNG			
	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021
Periyot Sonu	30.09.2022	30.06.2022	31.03.2022	31.12.2021
Açıklanma Tarihi	26.10.2022	11.08.2022	28.04.2022	23.02.2022
GELİR TABLOSU (milyon TL)	3Ç22	2Ç22	1Ç22	4Ç21
Sürdürülen Faaliyetler				
Satış Gelirleri	8,223	7,699	5,296	5,203
Satışların Maliyeti (-)	-7,236	-6,257	-4,995	-5,461
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)	987	1,443	301	-258
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Gelirler	0.00	0.00	0.00	0.00
Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğer Giderler (-)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
BRÜT KAR (ZARAR)	987	1,443	301	-258
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-244	-195	-140	-106
Genel Yönetim Giderleri (-)	-211	-234	-185	-246
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-6	-8	-5	-11
Diğer Faaliyet Gelirleri	802	800	602	608
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-930	-1,024	-785	-1,192
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
FAALİYET KARI (ZARARI)	397	782	-213	-1,205
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	234	227	141	7
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	248	292	190	71
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-14	-65	-49	-64
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	23	-17	35	-12
Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı	654	992	-37	-1,210
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	298	386	731	2,153
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-239	-207	-528	-1,271
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	713	1,171	166	-328
Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)	15	-204	-67	-42
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-90	-109	19	-267
Ertelemiş Vergi Geliri (Gideri)	105	-95	-86	225
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	729	967	99	-370
DURDURULAN FAALİYETLER				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
DÖNEM KARI (ZARARI)	729	967	99	-370
Dönem Kar/Zararının Dağılımı				
Ana Ortaklık Payları	736	972	105	-353
Azınlık Payları	-7	-5	-6	-16
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	1.99	0.00	2.91	-3.22
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	1.99	0.00	2.91	-3.22
Hisse Başına Kazanç	1.99	2.63	-2.63	-0.96
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	1.99	0.00	2.91	-3.22

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonel

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2022

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.