

TKFEN / Tekfen Holding

Tekfen Holding (TKFEN) 2Ç23 döneminde 543,9 mn TL olan ortalama piyasa beklentisinin altında 496,3 mn TL net dönem karı açıkladı. Şirket geçen senenin aynı döneminde 972 mn TL net dönem karı yazarken bir önceki çeyrekte ise 359,5 mn TL net dönem zararı açıklamıştı. Şirket'in karlılığının azalmasında; maliyetlerindeki artışı satışlarına yansıtamamasından kaynaklı brüt kar marjındaki azalma, genel yönetim ve pazarlama giderlerindeki artış, operasyonlardan ve finansman giderlerinden kaynaklı kur farkı giderlerindeki artış etki oldu. Buna karşın yatırım faaliyetleri ve ertelenmiş vergi gelirindeki artış ise karlılığı destekledi. Şirket'in net kar marjı yıllık bazda 7 puan azalarak %5,63 seviyesinde gerçekleşti.

Segment bazında Şirket, yatırım faaliyeti alanından 719 mn TL (2Ç22: 233 mn TL) dönem karı elde ederken mühendislik ve taahhüt alanından 59 mn TL (2Ç22: 213 mn TL net dönem karı), tarımsal sanayi alanından 201 mn TL (2Ç22: 522 mn TL net dönem karı) net dönem zararı elde etmiştir. Segment bazında yatırım faaliyetlerinden elde edilen kar, konsolide karda tek başına etken olurken tarımsal sanayi ve mühendislik & taahhüt alanları karlılığı baskılamıştır. Tarımsal sanayi alanında yağışların mevsim normalerine dönmesi talebi olumlu yönde etkilerken, ihracat yasağına yönelik güncelleme ve gübre fiyatlarının gerilemesi ise iç pazarda sert fiyat hareketine neden olmuştur. Bu süreçte klasik yurt içi gübre satış fiyatları 2Ç23'de yıllık bazda USD cinsinden %23, TL cinsinden %4 azalış göstermiştir.

Satışlar beklentilerin altında kaldı... Şirket'in 2Ç23 satış geliri ortalama piyasa beklentisi olan 9.500 mn TL'nin altında 8.811 mn TL olarak gerçekleşti. 2Ç23 satış geliri bir önceki yılın aynı dönemine göre %14,4 artarken bir önceki çeyreğe göre ise %4,8 azalış göstermiştir. Segment bazında mühendislik & taahhüt alanındaki hasılat artışı %25,6 olurken tarım sanayi alanındaki artış ise %6,9 seviyesinde kalmıştır. 2Ç23 döneminde Toros Tarım'ın toplam gübre satışları bir önceki yılın aynı dönemine göre %2 artarak 440 bin ton, kapasite kullanım oranı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 11 puan artarak %74 olarak gerçekleşmiştir. 2Ç23 döneminde Şirket'in yıllık bazda brüt karı %8,6 azalarak 1.319 mn TL, brüt kar marjı ise 3,8 puan azalarak %15 olarak gerçekleşti.

FAVÖK tüm segmentlerde geriledi... Şirket'in 2Ç23 döneminde FAVÖK'ü 840,9 mn TL olan piyasa beklentisinin üzerinde 855,9 mn TL olarak gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %25,8 azalış gösterirken çeyreklik bazda ise %309,6 oranında artış göstermiştir. Segment bazında baktığımızda mühendislik & taahhüt alanının FAVÖK'ü 200 mn TL (2Ç22: 304 mn TL), tarımsal sanayi alanının FAVÖK'ü 687 mn TL (2Ç22: 853 mn TL) olarak gerçekleşti. Şirket'in FAVÖK marjı ise yıllık bazda 5,3 puan azalmasına karşın çeyreklik bazda 7,5 puan artış göstererek %9,71 oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	44,52
Piyasa Değeri (mn TL)	16.472,4
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	7.906,8
Bugünkü Sermaye (bin TL)	370.000
Halka Açık Sermaye	177.600
Halka Açıklık Oranı	%48

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	11,2
3 Aylık	68,4
Yılbaşına göre	-1,0
Son 1 Yıl	80,6

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-9,4
3 Aylık	0,5
Yılbaşına göre	-28,3
Son 1 Yıl	-33,8

Piyasa Çarpanları

F/K	6,5
PD/DD	1,5
FD/NS	0,5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/06
Aktifler	35.845.780
Net Borç	2.618.954
Net Döviz Pozisyonu	2.607.173
Net Satışlar	18.064.869
FAVÖK	1.064.847
Net Kar/Zarar	136.830

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç23	2Ç22	Değ. (%)	1Ç23	Değ. (%)	6A23	6A22	Değ. (%)
Net Satışlar	8.810.963	7.699.320	14,4	9.253.906	-4,8	18.064.869	12.995.146	39,0
Brüt Faaliyet Karı	1.318.569	1.442.810	-8,6	786.706	67,6	2.105.275	1.743.535	20,7
Faaliyet Giderleri	672.461	436.873	53,9	712.204	-5,6	1.384.665	767.230	80,5
Finansman Gelir/Gider	2.640	179.105	-98,5	-13.756	a.d.	-11.116	381.876	a.d.
Esas Faaliyet Karı	646.108	1.005.937	-35,8	74.502	767,2	720.610	976.305	-26,2
FAVÖK	855.884	1.154.118	-25,8	208.963	309,6	1.064.847	1.246.001	-14,5
Ana Ortaklık Net Kar	496.321	972.173	-48,9	-359.491	a.d.	136.830	1.077.608	-87,3

Oranlar	2Ç23	2Ç22	Fark	1Ç23	Fark	6A23	6A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	15,0	18,7	-3,8	8,5	6,5	11,7	13,4	-1,8
Esas Faa.Karı Marjı (%)	7,3	13,1	-5,7	0,8	6,5	4,0	7,5	-3,5
Favök Marjı (%)	9,7	15,0	-5,3	2,3	7,5	5,9	9,6	-3,7
Net Kar Marjı (%)	5,6	12,6	-7,0	-3,9	9,5	0,8	8,2	-7,4

TKFEN / Tekfen Holding

6 aylık sonuçlar... 2023 yılının ilk 6 aylık sonuçlarına baktığımızda Şirket'in satış geliri yıllık bazda %39 artarak 18.065 mn TL olarak gerçekleşti. Brüt kar marjı 1,8 puan azalarak %11,65, FAVÖK marjı 3,7 puan azalarak %5,89, net kar marjı ise 7,5 puan azalarak %0,76 seviyesinde gerçekleşti. Şirket'in FAVÖK'ü %14,5 azalarak 1.065 mn TL, net dönem karı %87,3 azalarak 133,8 mn TL olarak gerçekleşti.

Kalan iş miktarı geçen yılın sonuna göre sınırlı pozitif görünümünü koruyor... Mühendislik & Taahhüt Grubu'nun 30 Haziran 2023 itibariyle devam eden projelerinde kalan işlerin parasal toplamı yaklaşık 1,2 milyar ABD Dolar seviyesindedir. Söz konusu projelerin yaklaşık %76'sı yurt dışına olan projelerdir.

Net borç pozisyonu artıyor... 2022 yılının aynı döneminde 963,9 milyon TL net nakdi bulunurken bir önceki çeyrek 1,6 milyar TL net nakdi bu dönemde 2,6 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1,1 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2023 itibariyle şirketin 2,6 milyar TL döviz fazlası bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 1,6 milyar TL azalarak 2,6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1,6 milyar TL nakit çıkışı sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 477,6 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 564,9 milyon TL nakit çıkışı oldu.

2023 yılsonu beklentileri... Şirket 2023 yılı sonuna ilişkin mühendislik & taahhüt alanında devam etmekte olan ihaleler ve alınan yeni ihale davetleri baz alındığında backlog (kalan iş miktarı) tutarının 1,1 milyar \$ - 1,2 milyar \$ seviyelerinde olması beklenmektedir. Tarımsal sanayi alanında ise; 2,1 milyon ton gübre toptan satış miktarı, %27 yurt içi Pazar payı, %78 kapasite kullanım oranı, terminal alanında 4,7 milyon ton dökme katı/sıvı – genel kargo elleçleme miktarı, %86 tank terminali doluluk oranı beklenmektedir.

Değerlendirme... Beklentinin altında gelen karlılık ve marjlardaki geri çekilmeye birlikte Tekfen Holding'in 2Ç23 finansal sonuçlarını sınırlı negatif karşılıyoruz. Orta Doğu bölgesindeki gelişmeler mühendislik & taahhüt alanındaki beklentileri kuvvetlendirse de Şirket'in satışlarında önemli yer tutan gübre fiyatlarının seyri karlılık üzerinde belirleyici olacak.

TKFEN / Tekfen Holding

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2022/06	2023/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	9.013.197	15.407.337	22.403.234	20.101.916	22.764.271	13,2
Hazır Değerler	3.259.116	5.064.108	4.151.531	3.463.407	2.573.119	-25,7
Ticari Alacaklar	2.038.851	2.814.220	4.152.329	4.348.624	4.948.800	13,8
Diğer Alacaklar	81.642	101.659	109.294	111.104	138.294	24,5
Stoklar	2.033.545	3.952.236	7.930.873	5.635.703	6.735.679	19,5
Diğer Dönen Varlıklar	245.921	476.648	500.317	594.357	658.751	10,8
Duran Varlıklar	4.903.836	6.506.236	9.784.131	7.896.157	13.081.509	65,7
Ticari Alacaklar	293.407	184.737	353.134	383.037	822.612	114,8
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	137.019	168.024	230.733	195.937	287.493	46,7
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	115.818	95.625	1.054.172	124.767	1.446.101	1.059,0
Maddi Duran Varlıklar	2.576.975	3.441.525	4.455.013	4.016.694	5.536.401	37,8
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	136.095	150.699	165.607	161.396	188.831	17,0
Diğer Duran Varlıklar	23.497	34.342	86.434	57.077	90.193	58,0
TOPLAM AKTİFLER	13.917.033	21.913.573	32.187.365	27.998.073	35.845.780	28,0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.474.512	13.073.283	18.287.702	17.651.197	21.099.247	19,5
Finansal Borçlar	1.875.394	3.088.485	2.533.011	4.631.009	4.289.561	-7,4
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	210.267	88.282	191.296	120.849	513.660	325,0
Ticari Borçlar	3.418.087	6.832.598	10.566.301	8.526.347	10.280.217	20,6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.970.764,00	3.063.918,00	4.997.094,00	4.372.992,00	6.015.809,00	37,6
Uzun Vadeli Yükümlülükler	631.621	1.114.830	3.309.463	1.391.054	3.514.462	152,6
Finansal Borçlar	272.613	324.786	1.997.225	332.515	2.421.973	628,4
Ticari Borçlar	67.228,00	218.075,00	359.085,00	294.619,00	42.892,00	-85,4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	291.780,00	571.969,00	953.153,00	763.920,00	1.049.597,00	37,4
Öz Sermaye	5.730.139	7.595.637	10.428.977	8.801.779	11.045.026	25,5
TOPLAM PASİFLER	13.917.033	21.913.573	32.187.365	27.998.073	35.845.780	28,0

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2022/06	2023/06
Cari Oran	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1
Likitide Oran	0,8	0,7	0,6	0,7	0,5
Toplam Borç / Toplam Aktif	58,2	64,7	67,1	68,0	68,7
T. Finansal borç / Aktif	16,9	16,0	14,7	18,2	20,2
Toplam Borç / Özsermaye	141,5	186,8	207,1	216,3	222,8

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç22	2Ç23	Değ. (%)	6A22	6A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	7.699.320	8.810.963	14,4	12.995.146	18.064.869	39,0
Satışların Maliyeti	6.256.510	7.492.394	19,8	11.251.611	15.959.594	41,8
Brüt Kar/Zarar	1.442.810	1.318.569	-8,6	1.743.535	2.105.275	20,7
Faaliyet Giderleri	436.873	672.461	53,9	767.230	1.384.665	80,5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1.005.937	646.108	-35,8	976.305	720.610	-26,2
Esas Faaliyet Karı	781.950	-312.923	a.d.	569.063	-491.665	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1.154.118	855.884	-25,8	1.246.001	1.064.847	-14,5
Ana Ortaklık Net Kar	972.173	496.321	-48,9	1.077.608	136.830	-87,3

Karlılık Oranları	2Ç22	2Ç23	6A22	6A23
Brüt Kar Marjı	18,7	15,0	13,4	11,7
Favök Marjı	15,0	9,7	9,6	5,9
Net Kar Marjı	12,6	5,6	8,3	0,8

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

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 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr