

Tekfen Holding (TKFEN) Analist Toplantı Notu

Tekfen Holding A.Ş.'nin 29 Kasım 2024 tarihinde gerçekleştirdiği analist toplantısından derlediğimiz notları paylaşıyoruz.

Şirket Hakkında Özet Bilgi

1971 yılında kurulan Tekfen Holding A. Ş., üç ana alanda faaliyetlerini sürdürmektedir.

- Mühendislik & Taahhüt:** Şirketin mühendislik ve taahhüt alanında inşaat, mühendislik, üretim işleri ve gayrimenkul geliştirme faaliyetleri bulunmaktadır.
- Tarımsal Sanayi:** Şirketin tarımsal sanayi alanında gübre üretimi ve dağıtım, terminalcilik hizmetleri, serbest bölge işletmeciliği, tohum, fidan, fide üretimi ve dağıtım, tarımsal üretim ve ticaret faaliyetleri bulunmaktadır.
- Yatırım:** Şirketin yatırım alanında girişim sermayesi, varlık ve gayrimenkul yönetimi, ve sigorta aracılık faaliyetleri bulunmaktadır.

Özet Finansal Göstergeler (3Ç24)

Özet Gelir Tablosu								
(bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ.(%)	2Ç24	Değ.(%)	9A24	9A23	Değ.(%)
Net Satışlar	11.848.345	10.850.111	9,2	13.393.640	-11,5	42.660.437	45.791.181	-6,8
Brüt satış karı	989.203	900.644	9,8	1.597.656	-38,1	4.687.075	2.761.100	69,8
Faaliyet Giderleri	856.633	1.030.889	-16,9	1.274.933	-32,8	3.856.424	3.773.131	2,2
Finansal Gelir/Gider	-201.189	-394.372	a.d.	-287.951	a.d.	-795.875	-421.294	a.d.
Esas Faaliyet Karı	132.570	-130.245	a.d.	322.723	-58,9	830.651	-1.012.031	a.d.
FAVÖK	606.011	369.611	64,0	958.217	-36,8	2.383.603	556.284	328,5
Ana Ortaklık Net Kar	18.242	-764.594	a.d.	580.109	-96,9	23.082	-2.752.016	a.d.

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	8,35	8,30	0,0	11,93	-3,6	10,99	6,03	5,0
Esas Faa. Kar Marjı (%)	1,12	-1,20	a.d.	2,41	-1,3	1,95	-2,21	a.d.
FAVÖK Marjı (%)	5,11	3,41	1,7	7,15	-2,0	5,59	1,21	4,4
Net Kar Marjı (%)	0,154	-7,05	a.d.	4,33	-4,2	0,05	-6,01	a.d.

- 2023 yılının ilk 9 aylık döneminde 45,79 milyar TL satış geliri elden eden şirketin, 2024 yılının aynı döneminde satış gelirleri %6,8 oranında azalarak 42,66 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Çeyreklik sonuçlara bakıldığında ise Şirketin satış gelirleri 3Ç24 döneminde geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla %9,2 oranında artış göstererek 11,85 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir.

- FAVÖK yılın ilk 9 aylık döneminde geçen yılın aynı dönemine kıyasla %329 oranında büyüyerek 2,38 milyar TL seviyesinde gerçekleşmiştir. Geçen yılın ilk 9 aylık döneminde 2,75 milyar TL net zarar açıklayan Şirket, 2024 yılının aynı döneminde 23 milyon TL net kar elde etmiştir.
- Segment bazlı finansal sonuçlara bakıldığında ise Şirket, yılın ilk 9 aylık döneminde Tarımsal Sanayi segmentinden 26,88 milyar TL (geçen yıl 29,58 milyar TL), Mühendislik & Taahhüt segmentinden 15,27 milyar TL (geçen yıl 15,86 milyar TL) ve Yatırım segmentinden 510 milyon TL (geçen yıl 352 milyon TL) net satış geliri elde etmiştir.
- Şirketin Tarımsal Sanayi ve Mühendislik & Taahhüt segmentlerinden elde ettiği satış gelirlerinde geçen yılın ilk 9 aylık döneminde göre gerileme yaşanmış olsa da bu segmentlerden elde edilen FAVÖK ve net kar geçen yılın aynı döneminde göre artış göstermiştir. Şirket 9A24 döneminde Tarımsal Sanayi segmentinde 556 milyon TL, Mühendislik & Taahhüt segmentinde ise 992 milyon TL FAVÖK büyümesi elde ederken, Tarımsal Sanayi segmentinde 2,5 milyar TL, Mühendislik ve Taahhüt segmentinde ise 585 milyon TL net kar büyümesi elde etmiştir.

Geri Alım Programı

Şirket, hisse değerinin pay piyasasında sağlıklı fiyat oluşumunu desteklemek amacıyla 31.01.2024 tarihinde 1 yıl süreli olarak pay geri alım programı başlatmıştır. Geri alım için ayrılan fonun büyüklüğü 925.000.000 TL, geri alıma konu azami pay miktarı ise 18.500.000 adet olarak belirlenmiştir. Şirket bu program kapsamında 28.11.2024 tarihi itibarı ile 3,72 milyon adedi Ekim ayında, 3,82 milyon adedi Kasım ayında olmak üzere toplamda 8,62 milyon adet pay geri alımı gerçekleştirmiştir. Geri alım programı 31.01.2025 tarihine kadar devam edecek olup toplantı tarihi itibarı ile toplam geri alım tutarı 591 milyon TL, geri alınan payların Şirket sermayesine oranı ise %2,33 seviyesindedir. Şu ana kadarki geri alımların pay başına ağırlıklı ortalama fiyatı 68,57 TL olarak gerçekleşmiştir. Programın tamamlanma oranı %63,87 olup, Şirketin program kapsamında geri alım için kullanabileceği kalan fon miktarı 334 milyon TL seviyesindedir.

Sürdürülebilirlik Adımları

Sürdürülebilirlik vizyonu kapsamında Tekfen, 2030 yılında Karbon Nötr Kapsam 1 ve 2, 2045 yılında ise Kapsam 3 ile birlikte Net Sıfır hedefine sahiptir. Şirketin Çevresel, Sosyal ve Yönetişim (ÇSY) alanındaki skorlarına bakıldığında iklim değişikliği, su performans yönetimi ve tedarikçi katılım değerlendirme skorlarının üçünde de sektör ortalamalarının üzerinde konumlandığı görülmektedir. Şirketin Strateji 2.0 başlığı ile tanıttığı sürdürülebilirlik adımları aşağıdaki alt başlıklarla özetlenmiştir.

Finansal Optimizasyon ve Hizalama

• Shrink to Grow (Büyüme için küçülmek) Stratejisi

Şirket, Mühendislik & Taahhüt segmentinde shrink to grow (büyüme için küçülmek) stratejisi ile; mevcut projelerin yakından izlenmesi ile olası zararların bertaraf edilmesi, idarelerden alacakların tahsil edilmesi ile ek gelir yaratılması, masraf yönetimi ve izlenmesi ile pozitif FAVÖK ve karlılık etkisi, norm kadro optimizasyonları ile merkezi giderlerin azaltılması yönündeki çalışmalarına kararlılıkla devam etmektedir. Mühendislik & Taahhüt grubunda "Shrink" (küçülme) fazında 2023 yılında backlogun kontrol altına alınması ile projelerin yakından izlenmesi sağlanmıştır. "Grow" (büyüme) fazında ise 2024 yılında yaklaşık 450 milyon USD tutarında 2 yeni proje alınmıştır. Şirket, Mühendislik & Taahhüt alanında bilinçli ve seçici teklif yaklaşımını benimsemiş durumdadır. Bu yaklaşım sonucunda belirlenen

odak coğrafyalar Suudi Arabistan, Katar, Azerbaycan, Irak ve Kazakistan olurken, odak sektörler ise boru hatları, endüstriyel tesisler ve altyapı projeleridir.

- **Finansal Optimizasyon Hedefleri Kapsamında Yapılan Tahsilatlar**

Finansal optimizasyon alanında Tekfen'in alacaklarının tahsili için sıkı bir program yürütülmüş ve 2023-2024 yılında 80 milyon USD bedelinde claim tahsilatı yapılmıştır. Bu kapsamda change orderlar ile birlikte 195 milyon USD ek gelir yaratan Şirket, 56 milyon USD tutarındaki Bakü stadyum alacağını da tahsil etmeyi başarmıştır.

- **Borçluluk Oranlarında İyileşme**

Şirketin finansal sürdürülebilirliği açısından önem taşıyan borçluluk rasyoları iyileşmeye devam etmektedir. Şirketin stratejik aksiyonları kapsamında borçluluk oranının optimizasyonu hedeflenmiş olup 2022 yıl sonunda %58,91 olan borçluluk oranı (toplam yükümlülükler/ toplam varlıklar) 20249A itibarı ile yaklaşık 8 puan oranında iyileşme göstererek %51,00 seviyesine gerilemiştir. 2022 yıl sonunda 41,76 seviyesinde olan Net Ticari Borç/ Özkaynaklar rasyosu 20249A itibarı ile 10,90 seviyesine, 1,43 seviyesinde olan Yükümlülükler/ Özkaynaklar rasyosu ise 20249A itibarı ile 1,04 seviyesine gerilemiştir. Tahvil ihracı ve sendikasyon kredisi ile stratejik hedef desteklenmiştir. Şirketin 500 milyon TL tutarındaki tahvil ihracı başvurusu SPK tarafından onaylanmış olup tahvil ihracı için hazırlıklar devam etmektedir. Borç finansmanı kapsamında 75 milyon USD tutarında sendikasyon kredisi görüşmeleri ise tamamlanmak üzeredir.

Verimlilik Odaklı Yapılanma

- **Sinerji Odaklı Norm Kadro Optimizasyonu ve Gelir Üretmeyen Varlıkların Satışı**

Tekfen'in dönüşümü kapsamında verimlilik ana odağa alınmış olup, grup genelinde sinerji odaklı norm kadro optimizasyonu ile 500'ü aşkın sayıda kadro kalıcı olarak kapatılmıştır. Grubun tamamında kalıcı olarak tasarruf edilen kadro sayısı 264 olup, optimize edilen norm kadro sayısı ise 614 seviyesindedir. Şirket, Mühendislik & Taahhüt grubunda ortak fonksiyonların birleştirilmesi ve sinerjilerin artırılması ile 20 kadroda tasarruf sağlamıştır. Ayrıca, gelir üretmeyen varlıkların elden çıkarılması kapsamında Mühendislik & Taahhüt grubunda 6 yurt dışı ofisin kapatılmasına karar verilmiştir. Şirket, gelir üretmeyen varlıkların satışı ile yurt içinde 31 milyon USD, yurt dışında 1,75 milyon EUR olmak üzere toplam 33 milyon USD'ye yakın ek kaynak oluşturmuştur.

- **İmalat Yeteneklerinin Bir Çatı Altında Toplanması ve Entegre Tesis Kurulumu**

Verimlilik odaklı yapılanma çalışmaları kapsamında Mühendislik & Taahhüt grubunun imalat yeteneklerinin bir çatı altında toplanması ve entegre tesis kurulumu ile Tekfen Modüler'in kurulmasına yönelik planlar, pazarın gelişmesindeki yavaşlık dikkate alınarak sonraki yıllara ertelenmiştir.

Stratejik Güçlenme

- **Toros'un Rekabetçiliğini ve Sürdürülebilirliğini Güçlendirmek**

Şirket Tarımsal Sanayi segmentinde Toros Tarım ile Türkiye'nin en gübre üreticilerinden biri konumundadır. Şirketin finansal sonuçlarına bakıldığında, yılın ilk 9 aylık döneminde Tarımsal Sanayi

segmentindeki satış gelirlerinde daralma olduğu görülse de toplantıda Toros Tarım'ın satış hacminde daralma olmadığı açıklandı. Satış gelirlerindeki azalışın ise enflasyon muhasebesine ek olarak küresel emtia fiyatlarındaki dalgalanmadan kaynaklandığı vurgulandı. Toros'un 2024 yılının ilk 9 ayında toplam gübre satış hacmi, geçen yılın aynı dönemine göre %26 oranında arttı. Toplam gübre satışlarındaki bu artışa paralel olarak ihracat hacmi de geçen yıla kıyasla %207 oranında arttı. 3Ç23 döneminde %68 olan kapasite kullanım oranı ise 3Ç24 döneminde %81 olarak gerçekleşti. Toros Tarım'ın Ekim ayı Pazar payının %38 seviyesinde gerçekleştiğini açıklayan Şirket yetkilileri, 2024 yılının tamamında Toros'un Pazar payının %30'un üzerinde gerçekleşebileceğini dile getirdi. Toros Tarım, çözüm ortağı olma stratejisi ile sektörün oyuncularını için inovasyon ve sürdürülebilirlik odaklı çözümler geliştirmeye devam etmektedir.

Büyüme Odağı: Yenilenebilir Enerji

• Yenilenebilir Enerji Portföyünün Oluşturulması

Şirketin yenilenebilir enerji portföyü oluşturmaya yönelik hedefleri tesis yatırım maliyetlerinde makul olmayan fiyat dalgalanmaları ve izin süreçlerinin beklenenden uzun olması nedeniyle düşürülmüştür. Operasyonel tesis yatırım maliyetlerindeki dalgalanmalar, sıfırdan tesis yatırımı için lisans devir yatırım maliyetlerindeki dalgalanmalar, sıfırdan tesis yatırımlarında izin sürelerinin beklenenden uzun olması gibi olumsuz pazar dinamikleri doğrultusunda Şirket, yenilenebilir enerji portföy yatırım hedeflerini 400 MW'dan 200 MW'a düşürmüştür.

• Yeşil Hidrojen ve Yeşil Amonyak

Tekfen stratejisi içerisinde, ekosistemin gücü ile yeşil hidrojen ve yeşil amonyak hedefleri güçlenmiştir. Yatırım planları ile desteklenen stratejik inisiyatif ile Tekfen'in yenilenebilir enerji pazarında farklılaşması hedeflenmektedir. Şirketin Enerjisa ile iş birliği içerisinde yürüttüğü 60 MW kapasiteli yeşil amonyak tesisi çalışmasının 2028 yılında tamamlanması hedeflenmektedir. Ayrıca, şirket Çin merkezli bir enerji şirketi ile 5 MW kapasiteli pilot yeşil amonyak tesisi çalışmalarına da devam etmektedir. Bu pilot tesisin 2025 yılında faaliyet geçmesi halinde Türkiye'nin ilk çalışan en büyük amonyak tesisi olması beklenmektedir. Yatırım planları ile desteklenen stratejik inisiyatif ile Tekfen'in yenilenebilir enerji pazarında farklılaşması hedeflenmektedir.

Geleceğe Yönelik Beklentiler

- Şirket, 2028 yılında 2,3 milyar USD yıllık ciroya ulaşmayı hedeflemektedir.
- Şirket, Stratejik ortaklık ve/veya halka arz ile Toros Tarım'ın rekabetçi ve sürdürülebilirlik odaklı büyümesinin desteklenmesini hedeflemektedir. Bu doğrultuda Toros Tarım için stratejik ortaklık görüşmeleri devam etmekte olup henüz kesinlik kazanan bir görüşme bulunmamaktadır.
- Büyüme için kullanılacak farklı finansman modellerinin (varlık satışı, sürdürülebilirlik odaklı finansman vb.) değerlendirilmesine devam edilecektir.
- Şirket, Yeşil hidrojen ve amonyak pazarında, mevcut ekosistemini kaldırıcı olarak kullanarak büyümeyi hedeflemektedir.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Çünkü: 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