

TKFEN / Tekfen Holding

Tekfen Holding A.Ş. 4Ç24 döneminde 379.6 mn TL ana ortaklık net kar açıkladı. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 389.3 milyon TL net kar açıklaması yönünde oluşmuştu. Şirket beklentilere paralel bir net kar açıklamış oldu. Net kar yıllık bazda %71 azalış gösterirken, bu azalışta geçen yılın aynı çeyreğinde ertelenmiş vergiden gelen 3,918 milyon TL'lik gelirin tek seferlik etkisi hissedildi. Net kar marjı ise yıllık bazda 6.7 puan azalış göstererek %3.0 seviyesinde gerçekleşti. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde ticari faaliyetlerden 1,160 milyon TL brüt zarar elde ederken, 4Ç24 döneminde 997 milyon TL brüt kar elde etti. Şirketin shrink to grow (büyümek için küçülme) stratejisi kapsamında atmış olduğu verimlilik adımları sayesinde satışların maliyetindeki azalış finansallara da yansımaya devam ediyor. 4Ç24 döneminde satışlarının maliyetinde yaşanan azalış nedeniyle brüt karın iyileşmesi ve 673 milyon TL tutarındaki ertelenmiş vergi geliri Şirketin net karını desteklerken, 437 milyon TL tutarındaki net finansman gideri ise net karı baskılayan unsur oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %5.6 azalış gösterdi

4Ç24 döneminde Şirketin satış gelirleri, yıllık %5.6 azalış göstererek 12,855 milyon TL'ye geriledi. Piyasa beklentisi Şirketin bu çeyrekte 9,345 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Şirketin satış gelirleri piyasa beklentisinin %38 üzerinde gerçekleşti. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %2.1 arttı. Brüt kar 996.9 milyon TL olurken, brüt kar marjı ise yıllık 16.3 puan artışla %7.8 seviyesinde gerçekleşti. Satış gelirleri yıllık bazda %5.6 azalış gösterirken, satışların maliyetinin %19.8 oranında azalış göstermesi Şirketin brüt kar marjının iyileşmesine neden oldu.

FAVÖK 378.5 milyon TL oldu

FAVÖK çeyreksel bazda %41.2 azalış göstererek 378.5 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi Şirketin bu çeyrekte 584.2 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönünde oluşmuştu. Şirket bu bakımdan piyasa beklentisinin %35 altında çeyreklik FAVÖK elde etmiş oldu. FAVÖK marjı ise yıllık 15.9 puan artışla %2.9 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %5.1 FAVÖK marjı elde edilmişti.

12 Aylık Sonuçlar

2024 yılının tamamına baktığımızda, Şirketin satış gelirleri yıllık bazda %6.6 azalışla 58,190 milyon TL'ye geriledi. Brüt kar marjı 7.4 puan artışla %10.3 seviyesinde, FAVÖK marjı 6.9 puan artışla %5.0 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK 2,912 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte Şirketin 12 aylık net dönem karı 404.1 milyon TL olarak gerçekleşti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	75.75
Piyasa Değeri (mn TL)	28,027.5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	13,453.2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	370,000
Halka Açık Sermaye	177,600
Halka Açıklık Oranı	%48

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	25.2
3 Aylık	-5.9
Yılbaşına göre	5.1
Son 1 Yıl	75.6

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

	Değ. (%)
1 Aylık	17.8
3 Aylık	-9.3
Yılbaşına göre	-1.2
Son 1 Yıl	46.8

Piyasa Çarpanları

F/K	69.4
PD/DD	0.9
FD/NS	0.5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/12
Aktifler	65,873,800
Net Borç	3,710,877
Net Döviz Pozisyonu	-
Net Satışlar	58,189,882
FAVÖK	2,911,576
Net Kar/Zarar	404,091

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	12,854,640	13,617,049	-5.6	12,591,235	2.1	58,189,882	62,279,333	-6.6
Brüt Faaliyet Karı	996,883	-1,159,835	a.d.	1,051,226	-5.2	5,977,837	1,774,386	236.9
Faaliyet Giderleri	1,187,238	1,094,863	8.4	910,344	30.4	5,285,459	5,104,569	3.5
Finansman Gelir/Gider	-436,640	-246,729	a.d.	-213,804	a.d.	-1,282,416	-694,438	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-190,355	-2,254,698	a.d.	140,882	a.d.	692,378	-3,330,183	a.d.
FAVÖK	378,521	-1,758,261	a.d.	644,007	-41.2	2,911,576	-1,167,098	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	379,562	1,315,958	-71.2	19,386	1,857.9	404,091	-1,608,609	a.d.

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	7.8	-8.5	16.3	8.3	-0.6	10.3	2.8	7.4
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-1.5	-16.6	15.1	1.1	-2.6	1.2	-5.3	6.5
Favök Marjı (%)	2.9	-12.9	15.9	5.1	-2.2	5.0	-1.9	6.9
Net Kar Marjı (%)	3.0	9.7	-6.7	0.2	2.8	0.7	-2.6	3.3

TKFEN / Tekfen Holding**Segment Bazlı Performans**

Şirket 4Ç24 döneminde Tarımsal Sanayi segmentinden 7,254 milyon TL, Mühendislik & Taahhüt segmentinden 5,383 milyon TL, Yatırım segmentinden ise 217 milyon TL satış geliri elde etti. Satış gelirleri 3Ç24 dönemine göre Tarımsal Sanayi segmentinde 130 milyon TL azalış gösterirken, Mühendislik & Taahhüt segmentinde 712 milyon TL azalış gösterdi. Yatırım segmentinde ise 79 milyon TL artış gösterdi. 3Ç24 döneminde Tarımsal Sanayi segmentinden 2,613 milyon TL net kar, Mühendislik & Taahhüt segmentinden 1,965 milyon TL net zarar, Yatırım segmentinden ise 698 milyon TL net kar elde edilirken, 4Ç24 döneminde Tarımsal Sanayi segmentinden 183 milyon TL net kar, Mühendislik & Taahhüt segmentinden 184 milyon TL net kar, Yatırım segmentinden ise 5 milyon TL net zarar elde edildi. Bu sonuçlar doğrultusunda 4Ç24 döneminde Tarımsal Sanayi ve Yatırım segmentlerindeki net kar azalışları toplam net karı baskılayarak, Mühendislik & Taahhüt segmentindeki net kar artışı toplam net karı destekledi.

Yeni Projeler

Şirket 2024 yılında Mühendislik & Taahhüt segmentinde "büyümek için küçülme stratejisi" uygulanmaya devam etmiştir. Şirket bu strateji kapsamında kontrollü büyüme odağında bilinçli ve seçici teklif stratejisine uygun olarak iş geliştirme faaliyetleri devam etmektedir. Şirketin iki yeni projesinden Saudi Ma'aden Phosphate 3 Phase 1 Zenginleştirme Ünitesi Projesi için ön planlama çalışması tamamlanırken, Master Gaz Genişletme Fazı 3-Cidde Küme Boru Hattı Projesi için ise ön planlama çalışmaları devam etmektedir.

Toros Tarım

Toros Tarım, 2024 yılında yaklaşık 2,144 bin ton gübre satarak son dört yılın en yüksek satış hacmine ulaşmış ve 2007'den bu yana geçen 18 yıl içinde ise en yüksek ikinci satış tonajını gerçekleştirmiştir. 2024 yılı içerisinde yaklaşık 293 bin ton ihracat gerçekleşmiştir. Toros Tarım, küresel ve yerel olarak gübre fiyatlarındaki düşüş, yüksek stoğa bağlı hızlı satış politikası ve enflasyon muhasebesi etkisi nedeniyle FAVÖK hedefinin gerisinde kalmıştır. Tarımsal sanayi grubunda finansal ve operasyonel sinerjiler hedefiyle küçük şirketler Toros Tarım altında birleştirildi. Birleşme sonrası Tekfen Tarım'da 29, Alanar'da 21 kişilik norm kadro tasarrufu olmuştur.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %72.8 artarken, bir önceki çeyreğe göre %7.7 artarak bu dönemde 3,711 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 1.3 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2024 itibarıyla Şirketin döviz işlemi bulunmamaktadır. Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 3.0 milyar TL artarak 9,440 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 5,208 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 2,469 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 988.8 milyon TL nakit girişi oldu.

Atılan Verimlilik Adımları

Tarımsal sanayi grubunda finansal ve operasyonel sinerjiler hedefiyle küçük şirketler Toros Tarım altında birleştirildi. 2023 – 2024 döneminde yurt içi ve yurt dışı varlıkların satışından yaklaşık 40,9 Milyon ABD Doları gelir elde edildi. Tekfen Grup genelinde 2023- 2024 döneminde 566 kadro kalıcı olarak kapatıldı. Derince'de faaliyet gösteren Tekfen İmalat tesisinin, Ceyhan'a taşınma planı netleştirildi. Tüm çelik imalat operasyonlarının Ceyhan'da tek çatı altında toplanması hedeflendi. Balıkesir'de bulunan 14,4 megavat lisanslı Marmara Rüzgar Enerji Santrali satın alındı. Orta ölçekli bir yeşil amonyak tesis yatırımı için ön mühendislik çalışması tamamlandı. 2023-2024 yılında 80 m\$ Milyon ABD doları bedelinde claim tahsilatı yapılmıştır. Change orderlar ile birlikte 195 Milyon ABD doları ek gelir yaratılmıştır.

2025 Yılı Beklentileri

Şirket, 2025 yılında Mühendislik ve Taahhüt Grubu'nda 1,1 Milyar ABD Doları backlog oluşmasını beklemektedir. 2025 yılında Toros Tarım'ın 2 milyon ton civarı satış yapması beklenmektedir.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Tekfen Holding A.Ş.'nin 4Ç24 döneminde açıklamış olduğu finansal sonuçları pozitif olarak değerlendiriyoruz. 4Ç24 döneminde beklentilere paralel bir net kar ve beklentilerin üzerinde satış geliri elde eden Şirketin shrink to grow (büyümek için küçülme) stratejisi kapsamında atılmış olduğu verimlilik adımları sayesinde satışların maliyetindeki azalış finansal sonuçlarına da yansımaya devam ediyor. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde ticari faaliyetlerden 1,160 milyon TL brüt zarar elde ederken, 4Ç24 döneminde 997 milyon TL brüt kar elde etti. Satışlarının maliyetinde yaşanan azalış nedeniyle brüt karın iyileşmesi ve 673 milyon TL tutarındaki ertelenmiş vergi geliri Şirketin net karını desteklerken, 437 milyon TL tutarındaki net finansman gideri ise net karı baskılayan unsur oldu. Net kar yıllık bazda %71 azalış gösterirken, bu azalışta geçen yılın aynı çeyreğinde ertelenmiş vergiden gelen 3,918 milyon TL'lik gelirin tek seferlik etkisi hissedildi. Şirketin finansal sonuçlarını sınırlı pozitif olarak değerlendirirken, büyüme için küçülme stratejisi kapsamında attığı verimlilik adımlarını önemli buluyoruz. TKFEN için için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 95 TL olarak belirliyoruz.

TKFEN / Tekfen Holding

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	9,013,197	15,407,337	53,480,063	39,573,902	29,228,663	-26.1
Hazır Değerler	3,259,116	5,064,108	9,876,318	9,518,890	9,440,402	-0.8
Ticari Alacaklar	2,038,851	2,814,220	9,878,221	8,656,371	6,041,177	-30.2
Diğer Alacaklar	81,642	101,659	260,448	251,413	279,814	11.3
Stoklar	2,033,545	3,952,236	19,309,722	14,263,467	8,521,339	-40.3
Diğer Dönen Varlıklar	245,921	476,648	1,188,402	1,264,788	1,018,127	-19.5
Duran Varlıklar	4,903,836	6,506,236	35,530,479	36,582,862	36,645,137	0.2
Ticari Alacaklar	293,407	184,737	840,091	1,441,447	1,342,981	-6.8
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	137,019	168,024	2,418,967	2,335,365	2,316,155	-0.8
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	115,818	95,625	2,507,830	2,499,424	1,869,870	-25.2
Maddi Duran Varlıklar	2,576,975	3,441,525	22,529,223	22,307,767	22,169,500	-0.6
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	136,095	150,699	705,373	562,633	898,400	59.7
Diğer Duran Varlıklar	23,497	34,342	205,647	176,665	436,809	147.3
TOPLAM AKTİFLER	13,917,033	21,913,573	89,010,542	76,156,764	65,873,800	-13.5
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7,474,512	13,073,283	43,512,917	39,617,631	27,135,315	-31.5
Finansal Borçlar	1,875,394	3,088,485	6,025,927	9,696,572	5,307,817	-45.3
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	210,267	88,282	455,085	552,639	1,682,049	204.4
Ticari Borçlar	3,418,087	6,832,598	25,137,144	15,924,858	11,050,219	-30.6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1,970,764.00	3,063,918.00	11,894,762.03	13,443,562.00	9,095,230.00	-32.3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	631,621	1,114,830	8,925,242	4,729,800	7,857,130	66.1
Finansal Borçlar	272,613	324,786	4,751,315	3,005,856	6,163,879	105.1
Ticari Borçlar	67,228.00	218,075.00	854,248.76	112,008.00	205,491.00	83.5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	291,780.00	571,969.00	3,319,677.99	1,611,936.00	1,487,760.00	-7.7
Öz Sermaye	5,730,139	7,595,637	36,065,691	31,319,933	30,465,878	-2.7
TOPLAM PASİFLER	13,917,033	21,913,573	89,010,542	76,156,764	65,873,800	-13.5

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	1.2	1.2	1.2	1.0	1.1
Likitide Oran	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
Toplam Borç / Toplam Aktif	58.2	64.7	58.9	58.2	53.1
T. Finansal borç / Aktif	16.9	16.0	12.6	17.4	20.0
Toplam Borç / Özsermaye	141.5	186.8	145.4	141.6	114.9

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	13,617,049	12,854,640	-5.6	62,279,333	58,189,882	-6.6
Satışların Maliyeti	14,776,884	11,857,757	-19.8	60,504,947	52,212,045	-13.7
Brüt Kar/Zarar	-1,159,835	996,883	a.d.	1,774,386	5,977,837	236.9
Faaliyet Giderleri	1,094,863	1,187,238	8.4	5,104,569	5,285,459	3.5
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-2,254,698	-190,355	a.d.	-3,330,183	692,378	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-2,252,207	-236,923	a.d.	-5,281,311	26,807	a.d.
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	-1,758,261	378,521	a.d.	-1,167,098	2,911,576	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	1,315,958	379,562	-71.2	-1,608,609	404,091	a.d.

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	-8.5	7.8	2.8	10.3
Favök Marjı	-12.9	2.9	-1.9	5.0
Net Kar Marjı	9.7	3.0	-2.6	0.7

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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr