

# Tekfen Holding (TKFEN TI)

## Bilanço Değerlendirmesi

### Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Enflasyon muhasebesi uygulanmış verilere göre, Tekfen Holding, 1Ç24 döneminde 16.068 milyon TL satış geliri, 756 milyon TL FAVÖK ve 531 milyon TL net zarar açıkladı. Muhasebe değişikliği nedeniyle 1Ç24 finansallarında, parasal kazanç/kayıp kalemi altında 277 milyon TL'lik olumlu etki oluştu.

Enflasyon muhasebesi etkilerini içeren 1Ç24 finansallarında, satış geliri ve FAVÖK artarken net zararda azalış gerçekleşti. Açıklanan finansal sonuçların hisse performansına sınırlı olumlu yansımaları bekleriz.

TKFEN hissesinin dün %5,8'lik ve haftalık bazda %7'lik yükseliş göstermiş olması kaynaklı, beklentilerin önden satın alınması ihtimaline paralel, olası kar realizasyonu eğiliminin kısa vade açısından göz önünde bulundurulması gerektiğini düşünüyoruz.

- Tekfen Holding'in satış geliri 1Ç24 döneminde %2 artarak 16.068 milyon TL olarak gerçekleşti.
- Tekfen İnşaat'ın** 1Ç24 dönem sonu kalan iş miktarı (backlog) 749 milyon USD düzeyinde gerçekleşmiştir (2023: 894 milyon USD). Şirket, 1Ç24 döneminde 6 adet projeye toplam 1.76 milyar USD'lik teklif verilmiştir. 2023 yılında verilmiş olan 3 adet 1.37 milyar USD tutarlı teklifin ise sonucunun beklendiği açıklanmıştır.
- Toros Tarım**, 1Ç24 döneminde iç pazar ve ihracat toplamı olarak geçen yılın aynı dönemine göre %44 artışla 798 bin ton satış gerçekleştirdi. 1Ç24 döneminde toplam yurt içi klasik gübre satışları geçen yılın aynı dönemine göre %44'lük, özel gübre satışları ise %47'lik artış göstermiştir. Klasik yurt içi gübre satış fiyatları 1Ç24 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre USD bazında %22 azalış, TL bazında %28 artış göstermiştir.
- 1Ç24 döneminde FAVÖK 756 milyon TL seviyesinde gerçekleşti.**
- Şirket, 1Ç24 531 milyon TL net zarar açıkladı.**
- 1Ç24 dönem sonu itibarıyla Şirket'in 861 milyon TL net nakit pozisyonu bulunmaktadır (2023: 1.488 milyon TL net borç).**
- Tekfen Holding, yılın ilk çeyreğinde, işletme faaliyetlerinden 4.755 milyon TL ve finansman faaliyetlerinden kaynaklanan 446 milyon TL net nakit girişi kaydetti. Nakit ve nakit benzerleri 10.846 milyon TL seviyesine yükseldi.
- Genel değerlendirme:** Tekfen Holding için 12-aylık hedef fiyatımız 47,30 TL, önerimiz ise TUT yönünde. Şirket bugün 16.30'da telekonferans gerçekleştirecek. Açıklanan olumlu finansal sonuçlar ardından hedef fiyat ve öneri değişiklik hakkımızı saklı tutmaktayız. Hisse, yıl başından itibaren BIST 100 Endeksi'nin %4 üzerinde performans göstermiştir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu				TKFEN
Mevcut Fiyat (TL)				53.25
Hedef Fiyat (TL)				47.30
Getiri Potansiyeli (%)				-11%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	32.92			57.50
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)				264
Sermaye (mln TL)				370
Pazar				Yıldız Pazar
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri				19,703
Hedeflenen Piyasa Değeri				17,501
Net Borç				-861
Firma Değeri				18,841
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	1%	21%	53%	44%
BIST100 Rölatif Getiri	-2%	4%	-21%	4%
Hisse Performansı				



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 13 Haziran 2024 tarihi itibarıyla.

## Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler	TMS 29 Dahil		Yıllık Değişim	TMS 29 Hariç		
	1Ç24	1Ç23		1Ç23	2023	2022
Satışlar (mio TL)	16,068	15,745	2%	9,254	43,136	54,992
Brüt kar (mio TL)	1,937	83	2240%	787	1,229	2,795
<b>Brüt kar marjı</b>	<b>12.1%</b>	<b>0.5%</b>	<b>11.5 puan</b>	<b>8.5%</b>	<b>2.8%</b>	<b>5.1%</b>
Faaliyet giderleri (mio TL)	1,591	1,230	29%	712	3,536	3,200
<b>Faaliyet giderleri/satışlar</b>	<b>9.9%</b>	<b>7.8%</b>	<b>2.1 puan</b>	<b>7.7%</b>	<b>8.2%</b>	<b>5.8%</b>
Esas faaliyet karı (mio TL)	346	-1,147	a.d.	75	-2,307	-405
<b>Esas faaliyet kar marjı</b>	<b>2.2%</b>	<b>-7.3%</b>	<b>9.4 puan</b>	<b>0.8%</b>	<b>-5.3%</b>	<b>-0.7%</b>
FAVÖK (mio TL)	756	-739	a.d.	209	-808	1,260
<b>FAVÖK marjı</b>	<b>4.7%</b>	<b>-4.7%</b>	<b>9.4 puan</b>	<b>2.3%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>2.3%</b>
Net diğer gelir/gider (mio TL)	-247	-167	48%	-95	550	1,965
Net finansman gelir/gideri (mio TL)	-283	-25	1037%	-14	-481	443
<b>Parasal kazanç/kayıp (mio TL)</b>	<b>277</b>	<b>25</b>	<b>1006%</b>	<b>0</b>	<b>462</b>	<b>-315</b>
Vergi öncesi kar (mio TL)	93	-1,314	a.d.	-34	-1,775	1,687
Vergi gideri/geliri (mio TL)	-626	-563	11%	-339	623	-279
Net kar (mio TL)	-531	-1,891	-72%	-359	-1,150	1,389
<b>Net kar marjı</b>	<b>-3.3%</b>	<b>-12.0%</b>	<b>8.7 puan</b>	<b>-3.9%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>2.5%</b>
Net borç* (mio TL)	-861	-1,592	-46%		1,712	-1,976
Net borç/FAVÖK	-1.3	-3.7	245%		-2.1	-1.6
Net borç/özsermaye	0.0	-0.2	12%		0.1	-0.1
Özsermaye karlılığı (yıllık)	0.9%	-6.0%	6.8 puan		-4.6%	5.6%
Aktif karlılık (yıllık)	0.4%	-1.9%	2.3 puan		-1.9%	2.3%
Dönen varlıklar (mio TL)	28,812	22,003	31%		31,538	37,042
Duran varlıklar (mio TL)	28,566	10,099	183%		29,155	24,609
Özkaynaklar (mio TL)	25,159	10,361	143%		25,350	25,331
Stoklar (mio TL)	8,410	5,614	50%		11,367	13,374

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

## Bilanço

Şirket		TEKFEN HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022	
Açıklanma Tarihi	13.06.2024	13.06.2024	17.04.2024	17.04.2024	
BİLANÇO (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022	
<b>Dönen Varlıklar</b>	28,812	22,003	31,538	37,042	
<b>Nakit ve Nakit Benzerleri</b>	10,846	5,544	7,586	6,841	
Finansal Yatırımlar	68	1,184	1,266	2,915	
Ticari Alacaklar	4,782	4,637	6,899	6,842	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	212	119	200	180	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	1,836.06	2,768.34	1,244.56	3,881.10	
Stoklar	8,410	5,614	11,367	13,374	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Dönen Varlıklar	2,537	1,753	2,831	2,574	
(Ara Toplam)	28,691	21,620	31,393	36,607	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	121.04	383.61	145.01	434.44	
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>28,566</b>	<b>10,099</b>	<b>29,155</b>	<b>24,609</b>	
<b>Ticari Alacaklar</b>	<b>1,165.65</b>	<b>373.65</b>	<b>1,148.76</b>	<b>581.87</b>	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Diğer Alacaklar	125	61	131	107	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Finansal Yatırımlar	4,023	2,078	3,597	3,429	
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	1,871	1,120	1,992	1,737	
Canlı Varlıklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,796.99	233.14	1,861.17	1,675.43	
Stoklar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kullanım Hakkı Varlıkları	442	126	465	242	
Maddi Duran Varlıklar	17,603	4,642	17,778	15,604	
Şerefiye	277	109	277	314	
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	163	57	172	175	
Ertelenmiş Vergi Varlığı	940	1,157	1,520	524	
Diğer Duran Varlıklar	162	141	214	220	
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>57,378</b>	<b>32,102</b>	<b>60,693</b>	<b>61,651</b>	
<b>KAYNAKLAR</b>					
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>28,167</b>	<b>18,837</b>	<b>31,199</b>	<b>30,138</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>7,513</b>	<b>3,113</b>	<b>7,793</b>	<b>4,489</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	
Ticari Borçlar	10,720	9,784	12,691	17,411	
Diğer Borçlar	809	305	584	390	
Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülükler	1,288.62	1,063.41	1,754.25	1,743.03	
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	
Devlet Teşvik ve Yardımları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	3,984	2,764	3,619	3,481	
Dönem Kar Vergi Yükümlülüğü	268	681	721	636	
Borç Karşılıkları	2,952	589	3,460	1,118	
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	632	537	576	871	
(Ara Toplam)	28,167	18,837	31,199	30,138	
Ortaklara Dağıtılmak Üzere ve Satış Amaçlı Elde Tutulan Duran Varlıklara İlişkin Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>4,052</b>	<b>2,904</b>	<b>4,144</b>	<b>6,182</b>	
<b>Finansal Borçlar</b>	<b>2,540</b>	<b>2,022</b>	<b>2,770</b>	<b>3,291</b>	
Diğer Finansal Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ticari Borçlar	105.76	32.57	89.27	591.67	
Diğer Borçlar	178	138	186	333	
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	
Ertelenmiş Gelirler (Müşteri Sözleşmelerinden Doğan Yükümlülüklerin Dışında Kalanlar)	1	0	1	1	
Uzun vadeli karşılıklar	757	433	742	810	
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Karşılıklar (veya Kıdem Tazminatı Karşılığı)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	470	277	355	1,156	
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	0.00	0.00	0.00	0.00	
<b>Özkaynaklar</b>	<b>25,159</b>	<b>10,361</b>	<b>25,350</b>	<b>25,331</b>	
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>24,791</b>	<b>10,209</b>	<b>24,960</b>	<b>24,980</b>	
<b>Ödenmiş Sermaye</b>	<b>370</b>	<b>370</b>	<b>370</b>	<b>370</b>	
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi (-)	0.00	0.00	0.00	0.00	
Hisse Senedi İhraç Primleri	4,427.22	300.98	4,427.22	3,847.65	
Değer Artış Fonları	0.00	0.00	0.00	0.00	
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	3,940	665	3,905	3,184	
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	12,435	7,044	13,822	12,429	
Dönem Net Kar/Zararı	-531	-359	-1,323	1,389	
Yabancı Para Çevrim Farkları	634	3,513	935	1,679	
Diğer Özsermaye Kalemleri	3,516	-1,325	2,824	2,082	
<b>Azınlık Payları</b>	<b>368</b>	<b>152</b>	<b>390</b>	<b>351</b>	
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>57,378</b>	<b>32,102</b>	<b>60,693</b>	<b>61,651</b>	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## Gelir tablosu

Şirket	TEKFEN HOLDİNG			
Periyot Sonu	31.03.2024	31.03.2023	31.12.2023	31.12.2022
Açıklanma Tarihi	13.06.2024	13.06.2024	17.04.2024	17.04.2024
GELİR TABLOSU (milyon TL)	1Ç24	1Ç23	2023	2022
<b>Sürdürülen Faaliyetler</b>				
Satış Gelirleri	16,068	15,745	43,136	54,992
Satışların Maliyeti (-)	-14,131	-15,663	-41,907	-52,197
Ticari Faaliyetlerden Diğer Kar (Zarar)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>Ticari Faaliyetlerden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>1,937</b>	<b>83</b>	<b>1,229</b>	<b>2,795</b>
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
<b>Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>	<b>0.00</b>
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>BRÜT KAR (ZARAR)</b>	<b>1,937</b>	<b>83</b>	<b>1,229</b>	<b>2,795</b>
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-997	-720	-1,815	-1,539
Genel Yönetim Giderleri (-)	-574	-491	-1,665	-1,612
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	-20	-19	-56	-50
Diğer Faaliyet Gelirleri	752	466	2,723	4,614
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-1,035	-903	-4,122	-5,458
Faaliyet Karı Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>FAALİYET KARI (ZARARI)</b>	<b>63</b>	<b>-1,584</b>	<b>-3,705</b>	<b>-1,249</b>
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	63	202	1,892	1,288
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	279	228	2,119	1,810
Yatırım Faaliyetlerinden Giderler (-)	-216	-27	-227	-522
Diğer Gelir ve Giderler	0.00	0.00	0.00	0.00
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-27	68	58	1,521
<b>Finansman Gideri Öncesi Faaliyet Karı/Zararı</b>	<b>99</b>	<b>-1,314</b>	<b>-1,756</b>	<b>1,559</b>
Finansal Gelirler (Esas Faaliyet Dışı)	397	229	1,557	2,908
Finansal Giderler (Esas Faaliyet Dışı) (-)	-680	-254	-2,038	-2,780
<b>Parasal Kazanç / (Kayıp)</b>	<b>277</b>	<b>25</b>	<b>462</b>	<b>-315</b>
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)</b>	<b>93</b>	<b>-1,314</b>	<b>-1,775</b>	<b>1,687</b>
<b>Sürdürülen Faaliyetler Vergi Geliri (Gideri)</b>	<b>-626</b>	<b>-563</b>	<b>623</b>	<b>-279</b>
Dönem Vergi Geliri (Gideri)	-134	-566	-1,107	-531
Ertelenmiş Vergi Geliri (Gideri)	-492	3	1,731	252
Diğer Vergi Geliri (Gideri)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-533</b>	<b>-1,878</b>	<b>-1,151</b>	<b>1,408</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>				
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0.00	0.00	0.00	0.00
<b>DÖNEM KARI (ZARARI)</b>	<b>-533</b>	<b>-1,878</b>	<b>-1,151</b>	<b>1,408</b>
<b>Dönem Kar/Zararının Dağılımı</b>				
Ana Ortaklık Payları	-531	-1,891	-1,150	1,389
Azınlık Payları	-3	14	-2	19
Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-1.44	-5.11	-3.11	3.75
Sürdürülen Faaliyetlerden Seyreltilmiş Hisse Başına Kazanç	-1.44	-5.11	-3.11	3.75
Hisse Başına Kazanç	-1.44	-5.11	-3.11	3.75
Sürdürülen Faaliyetlerden Hisse Başına Kazanç	-1.44	-5.11	-3.11	3.75

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Rasyonet

## 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 yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2024

## 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.