

Tekfen Holding

Gözden Geçiriliyor

4Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Analist Kayahan Demirak
Kaya.hanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

4Ç21 beklenti – gerçekleşme				Hisse Performansı		Marjlar	
miloyon TL	Gerçek	Anket	Ak Yat.				
Ciro	5.203	5.510	6.275	1A	-	4Ç20	5%
FAVÖK	-476	559	438	3A	10%	1Ç21	3%
marj	-9,2%	10,2%	7,0%	SBB	10%	2Ç21	15%
Net kar	-353	579	512			3Ç21	12%
						4Ç21	-10%

Taahhüt tarafında yüksek zararlar tüm yılın kazançlarını sildi; 2022 için beklenti paylaşılmadı

Tekfen Holding 4Ç21'de beklentilerin oldukça altında 353 milyon TL net zarar açıkladı (Ak Yat: 512mn TL net kar & Piyasa: 579mn TL net kar). Şirketin taahhüt iş kolunda beklenmedik şekilde 120mn dolar negatif FAVÖK açıklaması net karı olumsuz etkiledi. Rusya- Kharpur (%78,4 tamamlanma oranı) ve Suudi Arabistan –Haradh (%92,6 tamamlanma oranı) projeleri için ayrılan 45mn dolar ve 96mn dolar karşılıklar taahhüt tarafını olumsuz etkileyen ana unsurlar oldu. Şirket bir kısmı işveren kaynaklı olduğunu düşündüğü maliyet artışlarının telafisi için süreçleri 4Ç21'de başlattığını açıklamış. 4Ç21 sonuçları şirketin taahhüt iş kolundan yıllık EBITDA yaratımını negatif 88mn dolar seviyesine getirdi. Şirket 26.10.2021'de açıkladığı öngörülerinde taahhüt iş kolundan 2021 yılı için 35mn dolar FAVÖK yaratımı öngörüyordu. Gübre iş kolu ise i) artan ürün fiyatları, ii) görece düşük maliyetli stok etkisi ve iii) dönemsel yüksek talep neticesinde güçlü sonuçlar açıkladı. Segment'in FAVÖK'ü 4Ç20'deki 258mn TL seviyesinden 851mn TL seviyesine yükseldi ve FAVÖK marjı %31,4 olarak gerçekleşti. Bu denli yüksek FAVÖK marjının kalıcı olacağını düşünmüyoruz. Tekfen'in konsolide net nakit pozisyonu 135mn dolardan 129mn dolara geriledi.

2022 hedefleri: Tekfen taahhüt iş kolu için 2022'de gelir ve FAVÖK projeksiyonu paylaşmadı. Gübre iş kolu için de şirket gelir ve FAVÖK tahminleri olmadan yalnızca satış hacmi ve kapasite kullanım tahminlerini paylaştı. Toros Tarım'ın 2022'de 1,75 milyon ton satış hacmine (2021: 2,0 milyon ton) ve %70 kapasite kullanımına (2021: %88) ulaşması bekleniyor. İhracat kısıtlamalarının kaldırılması, 2022'deki hacim ve kapasite kullanımı beklentilerine yukarı yönlü risk oluşturabilir.

Yorum: Sonuçlara piyasa tepkisinin, şirketin son dönemki zayıf performansına rağmen olumsuz olmasını bekliyoruz. Öngörülebilirliği hâlihazırda düşük olan taahhüt iş kolunda beklenti paylaşılmamasını da olumsuz bir gelişme olarak görüyoruz. Şirket bugün saat 16.30'da bir telekonferans düzenleyecek. Taahhüt iş kolunun karlılık görünümüyle alakalı yönetimden görüş alabilmeyi umut ediyoruz. Tekfen için hedef fiyatımız ve tavsiyemiz şirket dağılımlarının analistler arasında yeniden güncellenmesi süreci nedeniyle gözden geçiriliyor.

mİn TL	4Ç21	4Ç20	y/y	3Ç21	ç/ç	2021	2020	y/y
Net Satışlar	5.203	3.356	55%	3.599	45%	16.223	11.730	38%
Brüt Kar	-258	197	n.m.	441	n.m.	1.280	914	40%
<i>Brüt Marj</i>	-5,0%	5,9%		12,3%		7,9%	7,8%	
FAVÖK	-476	60	n.m.	338	n.m.	647	398	62%
<i>marjı</i>	-9,2%	1,8%		9,4%		4,0%	3,4%	
Net Kar	-353	-191	n.m.	463	n.m.	839	-60	n.m.

AKYatırım

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak 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 ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üze rinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.