

Gözden Geçiriliyor

## Tekfen Holding

## 1Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

Analist Kayahan Demirak

[Kaya.hanazmi.demirak@akyatirim.com.tr](mailto:Kaya.hanazmi.demirak@akyatirim.com.tr)

| 1Ç22 beklenti – gerçekleşme |        |       |         | Hisse Performansı |  | Marjlar |  |
|-----------------------------|--------|-------|---------|-------------------|--|---------|--|
| milyon TL                   | Gerçek | Anket | Ak Yat. |                   |  |         |  |
| Net Satışlar                | 5,296  | 6,063 | 6,255   | 1M                |  | 20%     |  |
| FAVÖK                       | 92     | 789   | 757     | 3M                |  | 0%      |  |
| FAVÖK Marjı                 | 1.7%   | 13.0% | 12.1%   | YıD               |  | -20%    |  |
| Net Kar                     | 105    | 725   | 782     |                   |  |         |  |

## Taahhüt tarafında devam eden zararlar nedeniyle beklentilerin oldukça altında kaldı

**Tekfen Holding** 1Ç22'de beklentilerin oldukça altında 105 milyon TL net kar açıkladı (Ak Yat: 782mn TL & Piyasa: 725mn TL net kar). Şirketin taahhüt iş kolunda 33mn dolar negatif FAVÖK açıklaması net karı olumsuz etkiledi. Biz 10 milyon USD FAVÖK öngörüydük. Sonuçlarla beraber taahhüt iş kolunun son iki çeyrek FAVÖK'ü negatif 153mn dolar oldu. Suudi Arabistan'daki Haradh Satellite projesinde ayrılan 60 milyon USD tutarındaki karşılık, taahhüt tarafının kârlılığını olumsuz etkileyen unsur oldu. Şirket 4Ç21'de aynı proje için 96 milyon USD karşılık ayırmıştı. Projeden beklenen toplam zarar 1Ç22 itibariyle 149 milyon USD olarak tahmin ediliyor ve mevcut finansallara yansıtılmış durumda. Toplam proje büyüklüğünün 627mn USD olduğu düşünüldüğünde zarar miktarı oldukça yüksek. Şirket, maliyet aşımalarının ana nedeninin işveren kaynaklı nedenlerle proje süresinin uzaması olduğunu düşündüğünü ifade etmiş ve maliyet artışlarının tahsili için çalışmaların devam ettiğini belirtmiş. Gübre iş kolunda 1Ç22'de önce çıkan temel konu satış hacimlerinde yıllık %39'luk düşüş oldu. Bunun temel sebepleri olarak; i) 4Ç21'deki güçlü satışlar, ii) Rusya-Ukrayna krizini başlangıcına kadar ürün fiyatlarında düşüş beklentisi, iii) artan fiyatlara bağlı olarak çiftçilerin azalan alım gücü ve iv) Ekim 2021'den bu yana devam eden ihracat yasağı, ön plana çıkıyor. Şirket gübre tarafında yılsonu satış beklentilerinde bir revizyona gitmedi. Zayıf hacimlere rağmen gübre iş kolunun 1Ç22 satışları yıllık %95 artışla 3044 milyon TL oldu. Bunun temel sebebi ortalama satış fiyatlarındaki USD bazlı yıllık %58'lik artış. Gübre fiyatlarındaki hızlı yükseliş artan küresel doğal gaz fiyatları nedeniyle 2021'in ikinci yarısında başlamıştı. Segmentin 1Ç22 FAVÖK'ü yıllık %37 artışla 535mn TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı 1Ç21'deki %25,0 seviyesinden %17,6'ya geriledi. Artan girdi maliyetleri ve azalan kapasite kullanımı karlılık üzerinde baskı yapan temel unsurlar. Gübre iş kolunun 1Ç22 gerçekleştirmeleri tahminlerimizle büyük ölçüde uyumlu.

**2022 hedefleri:** Tekfen, taahhüt iş kolu için 2022'de gelir ve FAVÖK projeksiyonu paylaşmadı. Gübre iş kolunda mevcut tahminlerinde bir değişikliğe gitmedi. Şirket 2022'de 1,75 milyon ton satış hacmi (2021: 2,0 milyon ton) ve %70 kapasite kullanımı (2021: %88) öngörüyor.

**Yorum:** Sonuçlara piyasa tepkisinin taahhüt iş kolunda devam eden olumsuz görünüm nedeniyle negatif olmasını bekliyoruz. Şirket bugün saat 16.30'da bir telekonferans düzenleyecek. Taahhüt iş kolunun görünümüyle alakalı yönetimden görüş alabilmeyi umut ediyoruz.

| Özet Finansallar, milyon TL | 1Ç22  | 1Ç21  | y/y       | 4Ç21  | ç/ç      | 2021   | 2020   | y/y  |
|-----------------------------|-------|-------|-----------|-------|----------|--------|--------|------|
| Net Satışlar                | 5,296 | 3,791 | 40%       | 5,203 | 2%       | 16,223 | 11,730 | 38%  |
| Brüt Kar                    | 301   | 650   | -54%      | -258  | n.m.     | 1,280  | 914    | 40%  |
| Brüt Marj                   | 5.7%  | 17.2% | -1148 bps | -5.0% | 1064 bps | 7.9%   | 7.8%   |      |
| FAVÖK                       | 92    | 522   | -82%      | -476  | n.m.     | 647    | 398    | 62%  |
| FAVÖK Marjı                 | 1.7%  | 13.8% | -1202 bps | -9.2% | 1089 bps | 4.0%   | 3.4%   |      |
| Net Kar                     | 105   | 412   | -74%      | -353  | n.m.     | 839    | -60    | n.m. |

## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda 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 üzerinden 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2020