

Tekfen Holding

Gözden Geçiriliyor

Hisse Fiyatı: 22,28TL

Kayahan Demirak

Kayahanazmi.demirak@akyatirim.com.tr

Analist Toplantı Notları

Tekfen Holding, dün CEO Ali Pandır'ın katılımıyla bir analist toplantısı gerçekleştirildi. Önemli gördüğümüz konular;

- ✓ Yönetim, taahhüt işinde ana zarar eden projeler (Rusya ve Suudi Arabistan) tamamlanmak üzere olduğundan ve zararlar bilançoda gerçekleştiğinden, en kötünün geride kaldığını düşünüyor. Kalan projelerin karlılıklarının daha sağlıklı olduğu öngörülüyor. Yönetim ayrıca Kazakistan ve Azerbaycan'daki projelerin karlı olmaya devam edeceğini öngörüyor. Taahhüt tarafında orta vadeli hedef, FAVÖK marjını %8-10 seviyelerine çıkartmak. Mevcut FAVÖK marjının %6'nın altında olduğu öngörülüyor.
- ✓ Taahhüt işinde ana odak, seçici ve nispeten küçük ölçekli projelerle karlılık üretmek olacak. Yönetim, iş yükünün büyüklüğüne göre daha esnek bir iş gücü istihdam ederek ve dijitalleşmeyi artırarak taahhüt işinde verimliliği artırmayı planlıyor.
- ✓ Taahhüt tarafının zarar yazan projeler kaynaklı 250 milyon dolar tutarında birikmiş tanzim talepleri var. Bunların tamamen geri alınması zor olmakla beraber, yönetim talep edilen gelirin bir kısmının geri alınabileceğini düşünüyor. Katar Stadyum Projesi'ndeki tanzim talebinin yılsonuna kadar, muhtemelen Dünya Kupası'ndan önce sonuçlandırılması bekleniyor.
- ✓ Suudi Arabistan ile iyileşen diplomatik ilişkiler tanzim taleplerinin çözümü noktasında olumlu. Şirket ayrıca, Aramco'nun bir projesi için üç yıl sonra teklif vermeye davet edildiğini de kaydetti.
- ✓ Avrupa Birliği'nin Rus doğalgazına olan bağımlılığını LNG ithalatıyla azaltma çabaları, dünyanın en büyük LNG ihracatçısı Katar'daki yatırımları hızlandırdı. Tekfen, Katarda LNG kapasite artışıyla alakalı 1Ç22'de toplam büyüklüğü 448mn dolarlık proje kazandı. Şirket ülkede 3 tanesine teklif verdiği 4 benzer projenin devam ettiğini belirtti. Bu dönüşümün bir parçası olarak Azerbaycan, Türkmenistan gazını Tanap üzerinden Avrupa'ya satmak için bir gaz boru hattı inşa etmeyi planlıyor. İsrail, doğalgazını Türkiye üzerinden Avrupa'ya taşımayı planlıyor.
- ✓ Yükselen enerji fiyatlarına rağmen, devam eden yeşil enerjiye dönüşüm nedeniyle yeni petrol ve gaz yatırımlarında düşüş eğilimi görülüyor.

Bloomberg Kodu

TKFEN TI

Tavsiye

Gözden Geçiriliyor

Hedef fiyat, TL/hisse

n.a.

Son kapanış, TL/hisse

22.28

Yukarı potansiyel

n.a.

Halka açıklık oranı

%48

Piyasa değeri, TL mn

8,244

Firma değeri, TL mn

7,697

Finansal veriler

2020 2021 2022T 2023T

Özet UFRS Finansallar, TLmn

Ciro 11,730 16,223 n.a. n.a.

FAVÖK 398 647 n.a. n.a.

Net kar -60 839 n.a. n.a.

Net borç -983 -1,614 n.a. n.a.

Net borç/FAVÖK -2.47 -2.49 n.a. n.a.

FAVÖK marjı %3.4 %4.0 n.a. n.a.

Net marj -%0.5 %5.2 n.a. n.a.

Ciro, y/y -%20 %38 n.a. n.a.

FAVÖK, y/y -%79 %62 n.a. n.a.

Net kar, y/y n.m. n.m. n.a. n.a.

F/K n.m. 7.2 n.a. n.a.

FD/FAVÖK 12.0 6.8 n.a. n.a.

FD/Ciro 0.4 0.3 n.a. n.a.

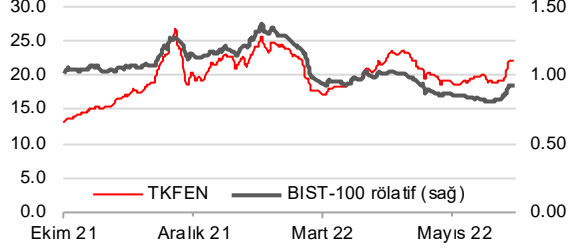
Hisse verisi

1a 3a 6a ytd

Nominal değişim %18 %12 %29 %14

BIST 100 rölatif %9 -%5 -%13 -%18

AOİH, TRYmn 241 330 347 321



- ✓ Şirketin ileriye yönelik diğer odak noktası, imalat ve mühendislik işleri (inşaat grubunun parçası) olacak. Tekfen, imalat, petrol, petrokimya, kimya ve gübre sektörleri için yüksek kaliteli proses ve depolama ekipmanları, enerji santralleri ve depolama terminallerinin imalatı ve inşasında uzmanlaşmış bir şirket. Yönetim, imalat tarafında sınırlı rekabet görüyor ve karlı büyüme için alan görüyor. Bu bağlamda, yurt dışında satın alımlarla büyümeyi hedefliyor.
- ✓ Şirket, görece düşük verimliliğe sahip arazilerini elden çıkararak tarımsal üretimdeki operasyonlarını küçültmeyi planlıyor. İthal ürünlerin işlenmesine, üretimde tam verimlilik sağlandıktan sonra son verilmesi planlanıyor.
- ✓ Gübre tarafında ihracat yasağı Eylül ayına kadar kısmen kaldırılarak şirketlerin kapasitelerinin %40'ına kadar olan kısmının ihraç edilmesine izin verildi.
- ✓ İç piyasada gübre fiyatları, zayıf talep koşulları ve ihracat kısıtlamaları nedeniyle küresel fiyatlardan negatif ayrıştı. Bu, geçen yıla kıyasla karlılık üzerinde bir miktar baskı oluşturuyor.
- ✓ Şirket, gübrede doğrudan satış yapmak ve gübrelerin optimal kullanımı da dahil olmak üzere daha iyi tarım uygulamaları konusunda çiftçilerle iş birliği yapabilmek için satış kanallarını dönüştürmeyi planlıyor.
- ✓ Toros Tarım'da halka arz yerine uluslararası bir oyuncu ile stratejik ortaklık kurulması planı ön plana çıkıyor. Şirket, yerli gübre işinde mevcut pazar payını (%28-30) artırmak için daha fazla alan görmüyor. Stratejik bir ortaklık, yakın bölgelerde (Balkanlar ve Kafkaslar), büyüme stratejisine daha uygun olacak şekilde, uluslararası merkezler kazanmanın yolunu açabilir.

Genel olarak toplantının tonunun, i) taahhüt iş kolunda oluşabilecek ek zararlarla alakalı endişeleri ve potansiyel tanzim konularını ele aldığı ve ii) stratejik öncelikler hakkında daha net bir resim çizdiği için, olumlu olduğunu düşünüyoruz.

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 Internet 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.