

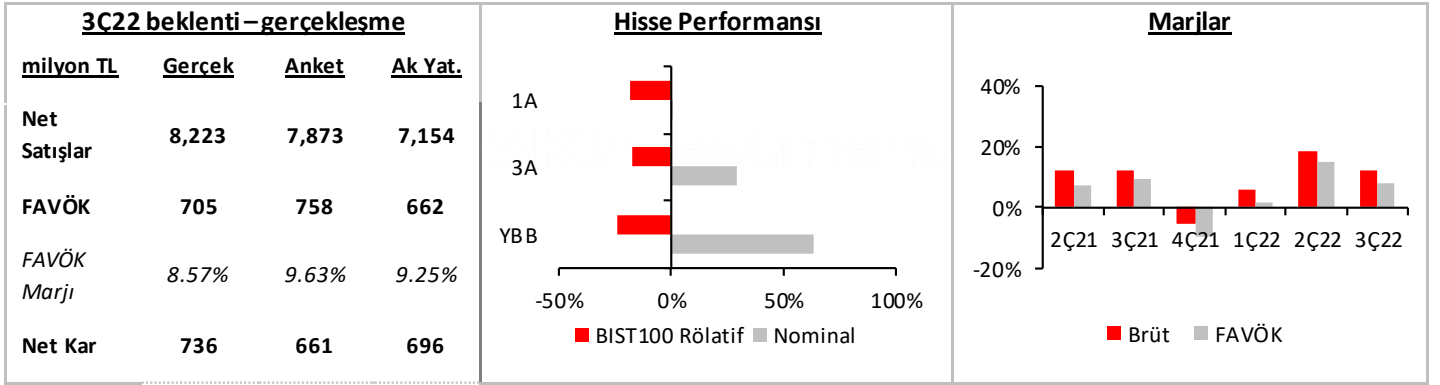
Tekfen Holding

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 36,02TL
12-ay Fiyat Hedefi: 44,50TL

3Ç22 Bilanço Değerlendirmesi

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



Kimyasallar tarafındaki güçlü sonuçlar nedeniyle beklentilere büyük ölçüde paralel

Tekfen Holding 3Ç22'de beklentilerin hafif üzerinde 736 milyon TL net kar açıkladı (Ak Yat: 696mn TL & Piyasa: 661mn TL). Gübre tarafında beklentilerimizin üzerinde gelen sonuçlar ve net 15 milyon TL'lik vergi geliri konsolide sonuçları destekledi. Diğer yandan taahhüt iş kolunda gerçekleşmeler beklentilerimizin altında kaldı. Taahhüt iş kolunda şirket negatif 10 milyon dolar FAVÖK açıkladı. Sonuçlarla beraber taahhüt iş kolunun dokuz aylık FAVÖK'ü negatif 22 milyon dolar oldu. Suudi Arabistan'daki Haradh Satellite projesinde ayrılan yaklaşık 12 milyon dolarlık karşılık (tahminlerimize göre) kârlılığını olumsuz etkileyen faktör oldu. Projeden beklenen toplam zarar 9A22 itibariyle yaklaşık 160 milyon dolar seviyesine yükseldi. Toplam proje büyüklüğünün 629 milyon dolar olduğu düşünüldüğünde zarar miktarı oldukça yüksek. Şirket, maliyet aşımalarının ana nedeninin işveren kaynaklı nedenlerle proje süresinin 2022 yılsonu sonrasına uzaması olduğunu paylaştı. Gübre iş kolunda satış hacimleri yıllık bazda %22 artışla 428 bin ton oldu. Şirket azotlu gübrelerde bulunabilirlik endişeleri ve daha yüksek fiyat beklentisi nedeniyle talebin bir miktar öne çekildiğini öngörüyor. Bu bağlamda yılsonu hacim beklentileri 1,75mn ton seviyesinde sabit kaldı. Gübre iş kolunun 3Ç22 satışları yıllık %258 artışla 5014 milyon TL oldu. Yurtiçi ortalama ürün fiyatı (fx bazlı) yıllık %35 artışla 636 dolar olurken, çeyrek bazda büyük ölçüde yatay kaldı (2Ç22 ortalama fiyat: 623 dolar). Gübre tarafında 3Ç22 FAVÖK yıllık %219 artışla 787 milyon TL'ye yükseldi. FAVÖK marjı yıllık 1,9 puan düşüşle %15,7 oldu. 3Ç22 Konsolide FAVÖK (şirket tanımına göre) bizim beklentimizin hafif üzerinde ancak piyasanın altında gerçekleşti (Ak Yat: 662mn TL & Piyasa: 758mn TL).

2022 hedefleri: Tekfen, geçtiğimiz dönemlere benzer şekilde taahhüt iş kolu için gelir ve FAVÖK öngörüsü paylaşmadı. Gübre tarafında ise mevcut tahminlerinde bir değişikliğe gitmedi. Şirket 2022'de 1,75 milyon ton satış hacmi (2021: 2,0 milyon ton) ile %70 kapasite kullanımı (2021: %88) ve %28 iç piyasa pazar payı öngörüyor. Beklentiler, 4Ç22 için yıllık bazda yatay satış hacmi beklentisine işaret ediyor.

Yorum: 3Ç22 gerçekleşmelerine piyasa tepkisinin hafif olumsuz olmasını bekliyoruz. Taahhüt tarafındaki belirsizlik ve devam eden zararların genel anlamda negatif olduğunu düşünüyoruz. Şirket bugün 16:30'da sonuçları değerlendirmek üzere bir telekonferans düzenleyecek. Mevcut tahminlerimiz ve hedef fiyatımızda telekonferans öncesi bir değişikliğe gitmedik, 44.5 TL 12 aylık hedef fiyatla Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Taahhüt tarafında proje karlılıklarının ve yeni proje edinimlerinin beklentimizin altında gerçekleşmesini temel risk faktörleri olarak görüyoruz.

Segment Kırılımı

mn TL	3Ç22	3Ç21	2Ç22	(y-y %)	(ç-ç %)	9A22	9A21	(y-y %)
Mühendislik ve Taahhüt	2,644	1,969	2,981	34	-11	7,589	5,979	27
Kimyasallar	5,013	1,401	4,289	258	17	12,346	4,485	175
Tarımsal Üretim	67	51	58	31	16	146	109	34
Hizmetler (Terminal)	475	142	346	235	37	1,066	388	175
Yatırım	24	36	26	-33	-8	72	60	21
Toplam Gelir	8,223	3,599	7,699	128	7	21,218	11,020	93
Mühendislik ve Taahhüt	-182	112	300	nm	nm	-346	269	nm
Kimyasallar	787	247	747	219	5	2,069	951	118
Tarımsal Üretim	3	-6	19	nm	-84	23	-26	nm
Hizmetler (Terminal)	112	33	86	239	30	264	109	141
Yatırım	-15	5	-15	nm	0	-41	-85	-52
Konsolide FAVÖK	705	390	1,137	81	-38	1,970	1,217	62
Mühendislik ve Taahhüt	-279	38	209	nm	nm	-711	-13	5,506
Kimyasallar	690	298	428	132	61	1,451	832	74
Tarımsal Üretim	-15	-18	20	-17	nm	-15	-71	-79
Hizmetler (Terminal)	107	21	74	410	45	241	75	223
Yatırım	226	136	236	66	-4	830	377	120
Azinlık Payı	7	-12	5	nm	26	18	-7	nm
Konsolide Net Kar	736	463	972	59	-24	1,813	1,193	52

Kaynak: Şirket Finansalları

Temel Finansal Göstergeler	2022/3Q	2021/3Q	Δ YoY	2022/2Q	Δ QoQ	2022/9M	2021/9M	Δ YoY
Temel Finansal Göstergeler	3Ç22	3Ç21	y/y	2Ç22	ç/ç	9A22	9A21	y/y
Temel K/Z Kalemleri								
Net Satışlar (mn TL)	8,223	3,599	128.49%	7,699	6.80%	21,218	11,020	92.54%
Brüt Kar (mn TL)	987	441	123.58%	1,443	-31.60%	2,730	1,538	77.52%
FAVÖK (mn TL)	705	390	80.84%	1,137	-37.97%	1,970	1,217	61.88%
FVÖK (mn TL)	549	293	87.23%	989	-44.46%	1,544	930	65.99%
Diğer Faaliyet Gelirleri/Giderleri (mn TL)	-129	-29	350.35%	-224	-42.53%	-536	-191	180.10%
Net Finansal Gelir/Gider (mn TL)	59	57	3.45%	179	-67.07%	441	336	31.21%
Net Vergi Geliri/Gideri (mn TL)	15	9	75.00%	-204	n.m.	-256	-258	-0.79%
Diğer Gelirler/Giderler (mn TL)	241	133	81.47%	232	3.99%	620	375	65.16%
Net Kar (mn TL)	736	463	58.80%	972	-24.34%	1,813	1,193	52.04%
Temel Bilanço Kalemleri								
Net Nakit (mn TL)	1,757	1,129	55.55%	964	82.25%	1,757	1,129	55.55%
Net Nakit (mn ABD\$)	95	127	-25.43%	58	63.97%	95	127	-25.43%
Finansal Borç (mn TL)	5,476	2,709	102.19%	5,084	7.71%	5,476	2,709	102.19%
Finansal Borç (mn ABD\$)	296	305	-3.07%	305	-3.10%	296	305	-3.07%
İşletme Sermayesi (mn TL)	2,144	818	162.20%	1,458	47.04%	2,144	818	162.20%
İşletme Sermayesi (mn ABD\$)	116	92	25.71%	88	32.29%	116	92	25.71%
Maddi Duran Varlıklar (mn TL)	4,231	2,817	50.19%	4,017	5.34%	4,231	2,817	50.19%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar (mn TL)	59	44	34.76%	59	-1.11%	59	44	34.76%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynak (mn TL)	9,510	7,317	29.97%	8,802	8.05%	9,510	7,317	29.97%
Net Döviz Pozisyonu (Hedge dahil) (mn TL)	2,673	274	876.65%	1,781	50.05%	2,673	274	876.65%
Net Döviz Pozisyonu (Hedge dahil) (mn ABD\$)	144	31	368.24%	107	35.00%	144	31	368.24%
Operasyonel Nakit Akışı (mn TL)	911	195	367.43%	292	211.67%	-1,483	230	n.m.
Serbest Nakit Akışı (mn TL)	776	459	69.08%	58	1244.91%	-2,058	189	n.m.
Net Nakit Değişimi (mn TL)	682	663	2.83%	218	212.34%	-918	579	n.m.

Temel Finansal Oranlar

Brüt Marj	12.00%	12.26%	-0.26ppt	18.74%	-6.74ppt	12.87%	13.96%	-1.09ppt
FAVÖK Marjı	8.58%	10.84%	-2.26ppt	14.77%	-6.19ppt	9.28%	11.04%	-1.76ppt
FVÖK Marjı	6.68%	8.15%	-1.47ppt	12.85%	-6.17ppt	7.28%	8.44%	-1.16ppt
Net Marj	8.94%	12.87%	-3.93ppt	12.63%	-3.68ppt	8.55%	10.82%	-2.28ppt
Aktif Karlılığı - S12A	5.83%	6.46%	-0.63ppt	5.44%	0.39ppt	5.83%	6.46%	-0.63ppt
Özkaynak Karlılığı - S12A	17.88%	15.44%	2.44ppt	15.57%	2.31ppt	17.88%	15.44%	2.44ppt
Net İşletme Sermayesi/Satışlar - S12A	8.11%	5.69%	2.43ppt	6.69%	1.42ppt	8.11%	5.69%	2.43ppt
Net Borç/FAVÖK - S12A	-1.21	-0.95	-0.26pt	-0.87	-0.34pt	-1.21	-0.95	-0.26pt
Net Borç/Serbest Nakit Akışı - S12A	0.92	-62.76	63.68pt	0.37	0.54pt	0.92	-62.76	63.68pt

Marjlar	2020/4Q	2021/1Q	2021/2Q	2021/3Q	2021/4Q	2022/1Q	2022/2Q	2022/3Q
Marjlar	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22
Brüt	5.86%	17.16%	12.29%	12.26%	-4.96%	5.68%	18.74%	12.00%
FAVÖK	1.78%	13.76%	7.27%	9.39%	-9.15%	1.74%	14.99%	8.30%
FVÖK	-0.78%	11.41%	4.50%	6.70%	-11.93%	-0.56%	13.07%	6.40%
Net	-5.68%	10.87%	8.74%	12.87%	-6.79%	1.99%	12.63%	8.94%
ONA	8.03%	3.52%	-2.72%	5.41%	5.85%	-50.72%	3.80%	11.08%
SNA	6.13%	-0.51%	-6.90%	12.75%	4.01%	-54.60%	0.75%	9.44%

Finansal Göstergeler	2020/4Q	2021/1Q	2021/2Q	2021/3Q	2021/4Q	2022/1Q	2022/2Q	2022/3Q
Finansal Göstergeler	4Ç20	1Ç21	2Ç21	3Ç21	4Ç21	1Ç22	2Ç22	3Ç22
Aktif Karlılığı - S12A	-0.45%	2.19%	3.60%	6.46%	4.95%	2.75%	5.44%	5.83%
Özkaynak Karlılığı - S12A	-1.06%	5.22%	8.53%	15.44%	12.38%	7.45%	15.57%	17.88%
Net İşletme Sermayesi/Satışlar - S12A	5.58%	2.97%	6.67%	5.69%	-0.41%	10.37%	6.69%	8.11%
Net Borç/FAVÖK - S12A	-2.47	-1.16	-0.76	-0.95	-2.49	-2.51	-0.87	-1.21
Net Borç/Serbest Nakit Akışı - S12A	0.60	0.56	0.66	-62.76	971.36	0.19	0.37	0.92

Kaynak: Kaynak: Şirket Finansalları

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 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