

## 2021 1.Ç Mali Tablo Analizi

## Gerçekleşen ve Tahminler

Tekfen Holding, beklentilerin üzerinde (ISY tahmini: 236mn TL ve konsensüs: 327mn TL net kar), Tekfen 1Ç20'de kaydettiği 47 milyon TL net kara karşılık 1Ç21'de 412 milyon TL net kar açıkladı. Güçlü sonuçlar ve tahminlerimizdeki sapma, taahhüt segmenti marjlarındaki iyileşme, güçlü gübre operasyonları ve pozitif kur etkisi ile finansman gelirlerindeki artıştan kaynaklandı. Beklentiler ile uyumlu, 1Ç21 konsolide satış gelirleri 3,8 milyar TL (yıllık %25 artış) gerçekleşirken, FAVÖK 1Ç20'de kaydedilen 103 milyon TL'ye karşılık 522 milyon TL gerçekleşti. Net nakit pozisyonu ise 1Ç21 itibarıyla bir önceki çeyreğe göre %4'lük hafif bir düşüş ile 947 milyon TL'ye geriledi.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

**Taahhüt segmenti marjları geçen yıldaki kötü performans sonrasında iyileşme gösterdi.** Taahhüt segmenti 1Ç21'de yıllık bazda %40 artış ile 1,57 milyar TL gelir elde etti. FAVÖK marjlarında meydana gelen iyileşme sayesinde, geçen yılın aynı döneminde kaydedilen negatif 46 milyon TL'ye karşılık 109 milyon TL gerçekleşti (FAVÖK marjı 1Ç21:5,2%, 1Q20: -2,6%). Şirket yönetimi 2021'de taahhüt segmenti FAVÖK marjının %5,7 seviyesinde gerçekleşmesini bekliyor. Proje büyüklüğü, 1Ç içerisinde yeni alınan Azerbaycan projesi ve Kazakistan'daki miktar artışı neticesinde, geçen çeyreğe göre %16 artarak 1.64 milyar USD gerçekleşti.

**Gübre segmentinde güçlü büyüme.** Kimya sanayi (gübre) iş kolu 1Ç21'de yıllık bazda %40 büyüyerek 1565 milyon TL ciroya ulaştı. Toplam satış hacmi, yıllık bazda %11 düşüş gösterdi. Gübre fiyatlarının artacağına yönelik beklentiler nedeniyle bayilerin ve çiftçilerin 2020'de erken alım yapması 1Ç21 hacim büyümesini sınırladı. organomineral gübre satışlarındaki artışın etkisi ile Özel Gübre satışları bir önceki yıla göre %65 artış göstererek büyümeye pozitif katkı yaptı. Global pazarlarda gübre fiyatlarında yaşanan artışlar ve Türkiye'de USD/TL kurunda yaşanan artışların da etkisi ile ürün bağımsız ortalama Toros yurt içi gübre satış fiyatları USD bazında bir önceki yıla göre %28, TL bazında % 55 artış gösterdi. FAVÖK ise gübre fiyatlarındaki dramatik artış ve girdi fiyatlarının görece daha düşük oranda artış göstermesi ve yüksek kapasite kullanım oranı sayesinde yıllık bazda iki katından fazla artış gösterdi ve 391 mn TL gerçekleşti. Böylece FAVÖK marjı yıllık %15,7'den % 20'ye yükseldi. Hizmet segmenti, düşük baz ve petrol ürünler tanklarının yüksek doluluk seviyesi sayesinde FAVÖK rakamını yıllık %75 oranında arttıran terminal operasyonları sayesinde güçlü bir performans gösterdi. Yılın ilk çeyreğinde ekonomik aktivitelerdeki dalgalanmalar sebebi ile dökme yük elleçlemesi %16 azalış gösterirken, petrol ürünleri tanklarının doluluk oranı %94,6 olarak gerçekleşti (1Ç21: %26,5) Tarımsal üretim iş kolu zayıf performansını sürdürerek, negatif 11mn TL FAVÖK açıkladı.

## Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Beklenenin üzerinde gelen güçlü 1Ç21 sonuçlarına ilk piyasa tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz. Diğer yanda, hisselerin son bir hafta içinde piyasanın %8 üzerinde performans gösterdiği düşünüldüğünde olumlu tepki sınırlı olabilir. TKFEN için 21,18 TL/hisse 12 aylık hedef fiyat ile AL tavsiyemizi koruyoruz. Yönetim bugün saat 16: 00'da (yerel saat) sonuçların üzerinden geçmek için bir telekonferans düzenleyecek.

AL

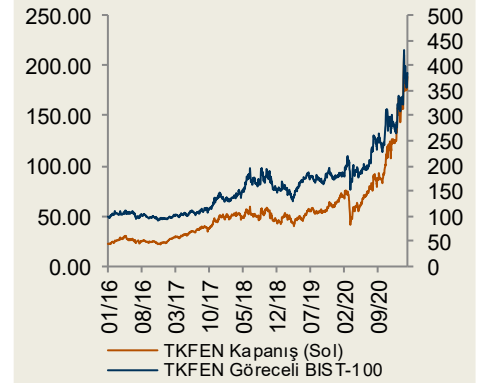
Yükselme Potansiyeli 28%

Kodu	TKFEN	
<b>Fiyat Bilgileri</b>	TL (₺)	ABD \$
Kapanış	16.50	2.01
12 Aylık Hedef Fiyat	21.18	2.72
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	19.05	2.33
Piyasa Değeri (mn)	6,105	745
Halka Açık PD (mn)	3,093	378
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)		19.6
Hisse sayısı (Adet mn)		370
Takas Saklama Oranı (%)		51

Çarpanlar	2020G	2021T	2022T
F/K	a.d	9.0	7.7
PD/DD	1.1	1.1	1.0
FD/FAVÖK	8.9	3.1	3.0

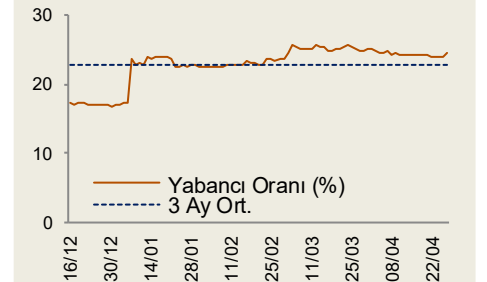
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	10.4	0.6	20.9
ABD \$	12.4	-8.7	3.2
BIST-100 Relatif	9.9	6.0	-12.4

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) #N/A #N/A

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 24



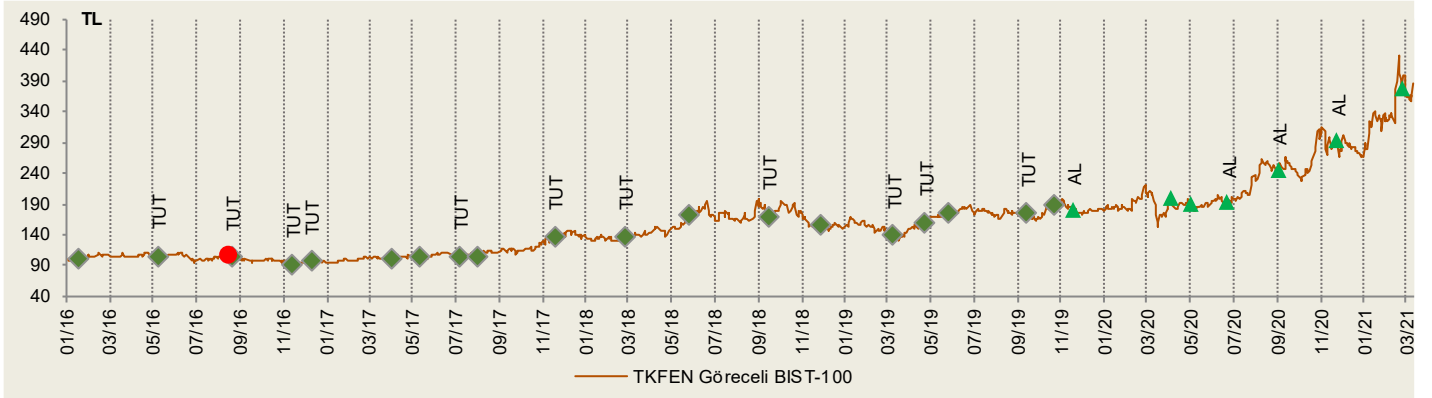
Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

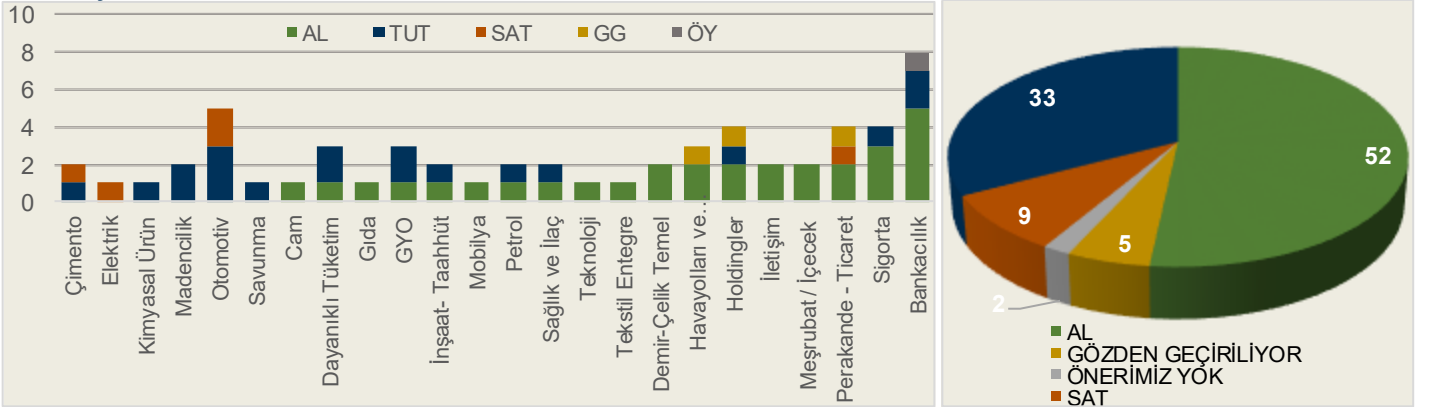
+90 212 350 25 86

Tekfen Holding

Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.