

## TEKFEN HOLDİNG

## Endeksin Üzerinde Getiri Holding

23 Aralık 2013

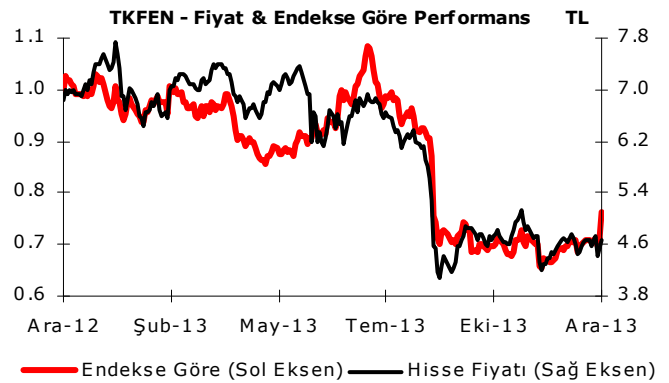
Hakan Deprem , Göksel Şişmanlar  
[hakan.deprem@akyatirim.com.tr](mailto:hakan.deprem@akyatirim.com.tr),  
[goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr](mailto:goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr)

## Yukari yönlü öneri revizyonu

- **Tekfen Holding için önerimizi Endeksin Üzerinde Getiri'ye yükseltiyoruz (Önceki Endekse Paralel Getiri).** Değerlememize göre yeni 12 aylık hedef fiyatımız 6,10TL %22 yukarı potansiyele işaret ediyor. Taahhüt segmentinde Azerbaycan'da alınan son projelerle VAFÖK marjı tahminimizin %1 artışla %8 seviyesine yükselmesi yukarı yönlü revizyonumuzun arkasındaki etken. Bu paralelde şirket için 2014 net kar tahminimizi de 230 milyon TL seviyesinden 263 milyon TL seviyesine yükseltiyoruz.
- **Yeni projenin toplam değeri 1 milyar 117 milyon dolar.** Tekfen (Azfen'in %40 hissesi dahil) Azerbaycan'da toplam değeri 1 milyar 117 milyon dolar olan Sangaçal Kara Terminali Tesisleri'nin inşaat ve montaj işi ihalesini aldı. Şirketin Eylül ayı itibarıyla bekleyen işleri toplamı 2 milyar dolardı. Projenin büyüklüğü ve karlılığının şirketin 2014 VAFÖK marjını desteklemesini bekliyoruz. Azfen şirketi, Tekfen ve Socar'ın sırasıyla %40 ve %60 ortaklığıdır.
- **2014 yılındaki potansiyel projeler.** Şirket, Socar'ın İzmir Aliağa'daki Star rafineri projesi (4,5 milyar dolar) ve TANAP ( Türkiye ve Azerbaycan arasında doğal gaz boru hattı - tahmini yatırım tutarı 8-10 milyar dolar) projeleriyle ilgilenmektedir. Socar 20 Mayıs 2013'te, Tecnicas Reunidas (İspanya), Saipem (İtalya), GS Engineering (Güney Kore) ve Itochu (Japonya) konsorsiyumuyla Star rafineri inşaatı için sözleşme imzaladı. Ana yüklenicinin açıklamasının ardından projenin finansmanının 6-9 ay içinde tamamlanması bekleniyor. Tekfen'in bu projeden 500 milyon dolar iş hacmi yaratmasını bekliyoruz. Diğer taraftan TANAP projesinin ihale süreci ve Türk Mühendislik sektörünün bu projeden ne kadarlık bir iş hacmi yaratacağı konusunda bir bilgi bulunmamaktadır.
- **Riskler.** Tekfen'in Libya'daki projelerine ilişkin belirsizlik (100 milyon dolar) ve 80 milyon dolarlık alacağı halen beklemektedir. Diğer taraftan Fas, Abu Dhabi ve Türkmenistan'da tamamlanan projelerle ilgili olarak artan maliyet nedeniyle 2014 yılında alınacak bir tazminat VAFÖK tahminimiz için yukarı yönlü risk durumundadır.

## Hisse Data

|                             |                    |
|-----------------------------|--------------------|
| Fiyat (TL/US\$)             | 4,98 / 2,38        |
| 12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$) | 6,10 / 2,92        |
| Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)   | 7,76 / 3,88        |
| Hisse Sayısı (bin)          | 370.000            |
| Piyasa Değeri (TLmn)        | 1.843              |
| Net Nakit (2012/09, TLmn)   | 102                |
| Halka Açıklık               | %38                |
| Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)   | 19,6               |
| Kod (Reuters, Bloomberg)    | TKFEN.IS, TKFEN TI |
| İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)  | 69.573 / 33.304    |



## Hisse Performansı

|              | 1 Hafta | 1 Ay  | 3 Ay  | 1 Yıl  |
|--------------|---------|-------|-------|--------|
| TL           | %6,9    | %10,4 | %4,6  | -%28,9 |
| Endekse Göre | %13,8   | %19,6 | %17,1 | -%21,5 |

## Tahminler (UFRS, TLmn) &amp; Değerleme

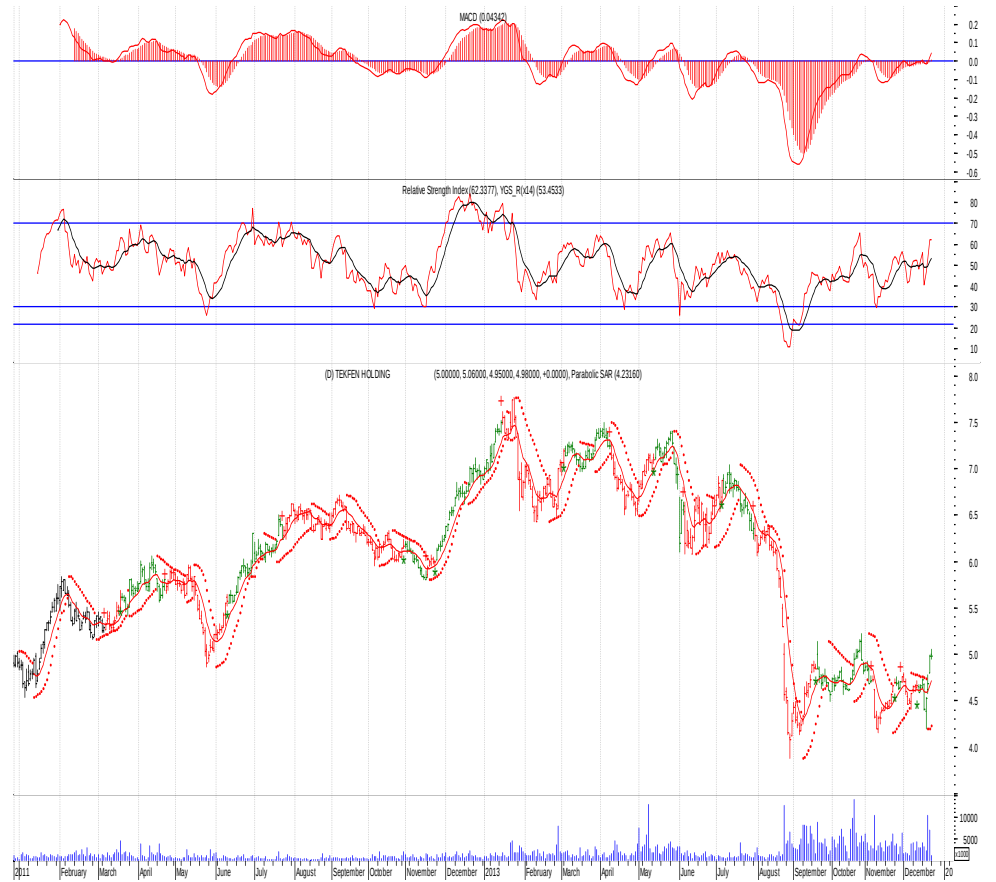
|           | 2012  | 2013T | 2014T | 2015T |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| Net Satış | 4.076 | 4.004 | 4.750 | 4.890 |
| VAFÖK     | 283   | 70    | 366   | 428   |
| Net Kar   | 299   | 14    | 263   | 279   |
| FD/Satış  | 0,4   | 0,4   | 0,4   | 0,3   |
| FD/VAFÖK  | 5,9   | 24,0  | 4,6   | 3,9   |
| F/K       | 6,2   | 131,3 | 7,0   | 6,6   |

## Ortaklık Yapısı

|                   |       |
|-------------------|-------|
| Akçağlılar Ailesi | %19,3 |
| Gökyiğit Ailesi   | %19,3 |
| Berker Ailesi     | %19,3 |
| Diğer             | %4,2  |
| Halka Açık        | %37,9 |

**Teknik Analiz:**

Hissede 4.20/50 bandı uzun vadeli destek konumunda. Bu bantta son dört aylık yatay seyrin ardından tepki geliyor. Fakat bu tepkinin güçlenmesi ve yükselişin ivme kazanabilmesi için 5.14/20 bandının aşılması gerektiğini düşünüyoruz. Bu bant aşılmadığı sürece hareketi kısa vadeli sınırlı tepki olarak değerlendiriyor olacağız. Aşılması durumunda ilk aşamada 5.50 seviyesine hareket görebileceğimizi düşünüyoruz. Teknik göstergelerde şu an için olumlu yönde gelişim görüyoruz. 4.72/4.66 bandı korunduğu sürece de kısa vade için yükseliş eğiliminin güçlü kalması beklenebilir. Bu bant altında ise 4.20 desteği tekrar gündeme gelebilecektir.

**TEKFEN HOLDİNG – Günlük TL Grafik**

# 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. 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.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2013