

TEKFEN HOLDİNG

Endekse Paralel Getiri
Holding

7 Mart 2014

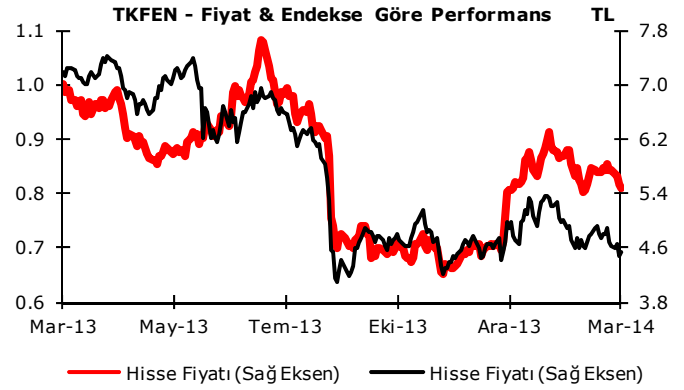
Hakan Deprem , Göksel Şişmanlar
hakan.depremi@akyatirim.com.tr,
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Hedef fiyat ve öneride aşağı yönlü revizyon

- Tekfen Holding önerimizi aşağı yönde revize ederek "Endekse Paralel Getiri" ye indiriyoruz. Hisse için 12 aylık hedef fiyatımızı da 5,28TL (önceki 6.32TL) seviyesine indiriyoruz. Yeni hedef fiyatımız %18 yukarı potansiyele işaret ediyor.
- Tekfen 4Ç13'te 70mn TL net zarar açıkladı. Ortalama piyasa beklentisi 15mn TL net kar, bizim beklentimiz ise 7mn TL net zarardır. Sapmanın temel sebebi taahhüt segmentinde beklentilerin altında gerçekleşen faaliyet performansı. Şirket için 2014 VAFÖK ve net kar tahminimizi de aşağı yönde revize ederek sırasıyla 275 milyon TL (önceki: 380 milyon TL), 164 milyon TL (önceki 248 milyon TL) seviyesine indiriyoruz. Şirket Yönetimi 2014 için 272 milyon TL VAFÖK ve 151 milyon TL net kar öngörüyor.
- 4Ç13'te taahhüt segmenti performansı beklentilerin altında kaldı. Tekfen'in taahhüt segmenti VAFÖK'ü Fas ve Türkmenistan'da devam eden boru hattı projelerinden kaynaklı olarak 4Ç13'te -73 milyon TL ile bizim 7 milyon TL'lik tahminimizin altında kaldı. Bu projelerin 1Ç14 sonunda tamamlanması beklenirken, bu dönemde taahhüt segmenti marjlarının baskı altında kalmaya devam edeceğini tahmin ediyoruz. Yönetim 2014 yılında taahhüt segmentinde 2.445 milyon TL ciro, 167 milyon TL VAFÖK öngörüyor.
- Tarım-Gübre segmenti sonuçları beklentiden iyi. Tekfen'in tarım-gübre segmenti VAFÖK'ü 4Ç13'te 28 milyon TL ile, bizim 19 milyon TL tahminimizin üzerinde geldi. Şirketin 4Ç13 satış hacmi 432 bin ton ile bizim 392 bin tonluk tahminimizin üzerine çıktı. Bununla birlikte 2014 ciro tahminimizi 345 dolar/ton seviyesindeki (önceki: 370 dolar/ton) daha düşük ortalama ürün fiyatı nedeniyle 1.456 milyon TL (önceki: 1.516 milyon TL), VAFÖK tahminimizi 108 milyon TL (önceki: 123 milyon TL) seviyesine indiriyoruz. Maliyet artışlarının fiyatlara tamamen yansıtılamayacağını düşünüyoruz. Yönetimin bu segment için ciro ve VAFÖK öngörüsü sırasıyla 1.408 milyon TL ve 111 milyon TL seviyesinde bulunuyor.
- 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\$)	4.48 / 2.04
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	5.28 / 2.40
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	7.50 / 3.88
Hisse Sayısı (bin)	370,000
Piyasa Değeri (TLmn)	1,658
Net Nakit (2013/12, TLmn)	688
Halka Açıklık	38%
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	13.7
Kod (Reuters, Bloomberg)	TKFEN.IS, TKFEN TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	64,004 / 29,094



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%2.6	-%4.9	-%2.2	-%38.2
Endekse Göre	-%6.0	-%4.1	%12.1	-%20.7

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

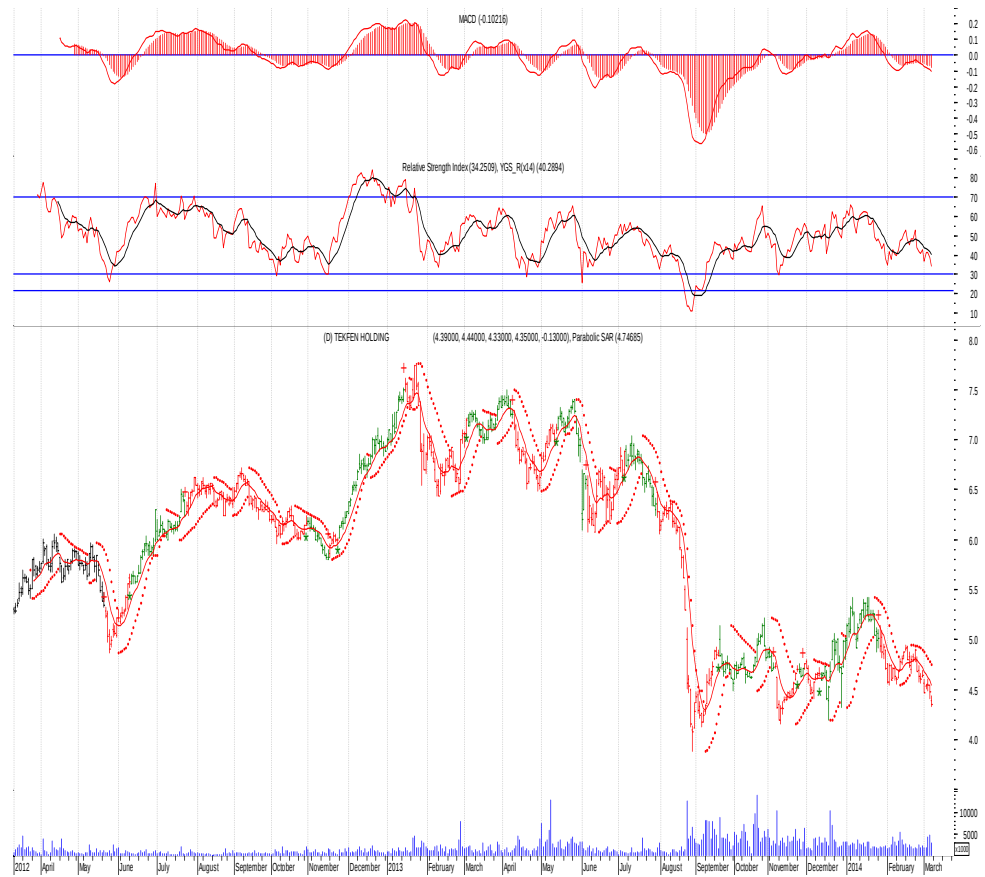
	2012	2013	2014T	2015T
Net Satış	4,076	4,000	4,485	5,025
VAFÖK	283	10	275	396
Net Kar	299	-64	164	229
FD/Satış	0.4	0.4	0.3	0.3
FD/VAFÖK	5.3	-	5.4	3.7
F/K	5.5	-	10.1	7.2

Ortaklık Yapısı

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

Teknik Analiz:

Hissede Ocak ayı ortasında başlayan düşüş trendi halen geçerli. Bununla birlikte kapanış uzun vadeli destek olarak değerlendirdiğimiz 4.20-4.0 bandına oldukça yakın. Bu banttan tepki olasılığını güçlü görüyoruz. Fakat aşağı kırılması durumunda da 3.60-3.40 bandına sarkma yaşanabileceğini belirtebiliriz. Hissenin düşüş trendinden kurtulabilmesi için ise en azından 4.70/80 bandı üzerine geri dönmesi gerektiğini düşünüyoruz. Bu durumda ilk aşamda 5.0 seviyesine doğru hareket yaşanabilecektir.

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. 2014