

TEKFEN HOLDİNG

Endeksin Üzerinde Getiri Holding

19 Haziran 2014

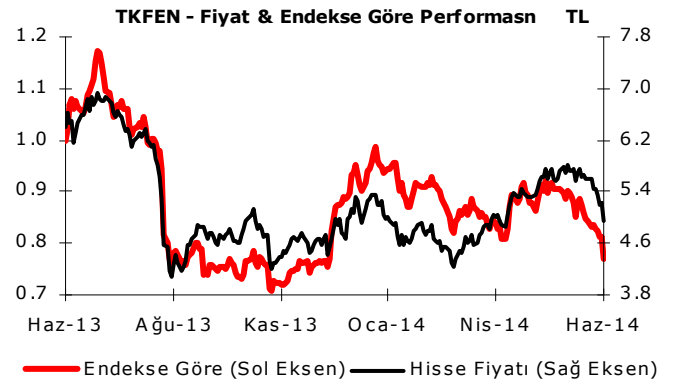
Hakan Deprem , Göksel Şişmanlar
hakan.deprem@akyatirim.com.tr,
goksel.sismanlar@akyatirim.com.tr

Öneride yukarı yönlü revizyon

- Tekfen için önerimizi Endeksin Üzerinde Getiri'ye revize ediyoruz.** Hisse için 12 aylık hedef fiyatımız 6.55TL seviyesinde bulunuyor. Tekfen hisseleri 7 Mart tarihindeki aşağı yönlü revizyonumuzdan bu yana BIST100 endeksinin %4.4 gerisinde kaldı. Hisse için risklerin halen gündemde olduğunu düşünmekle birlikte hissenin yukarı potansiyeli de olduğunu düşünüyoruz.
- Potansiyel taahhüt projeleri.** Tekfen'in birikmiş iş hacmi tahminimize göre 2.8 milyar dolar seviyesinde bulunuyor. Socar'ın Star rafineri projesinden gelebilecek (Temmuz'da açıklanmasını bekliyoruz) bir katkı ve TANAP (Kasım ayında) projesi hisse için kısa vadede katalist olabilecektir. Şirketin Star rafineri projesinden 500 milyon dolarlık iş sağlayabileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte toplam proje büyüklüğü 7-10 milyar dolar civarındaki TANAP projesinden sağlanabilecek işe ilişkin bir açıklama yapılmadı.
- Hisse satışının etkisi limitli kalır.** Tekfen Yönetim kurulu üyesi Işık Zeynep Akçağlılar, 31,2mn Tekfen hissesini (Toplam ödenmiş sermayenin %8,4) borsada satmak üzere MKK'ya kaydettirdi. Olası bir blok satışa ilişkin detay açıklanmazken, haberin etkisinin hisse üzerindeki etkisinin sınırlı olmasını bekliyoruz.
- Yönetimin 2014 öngörülerinde yukarı yönlü risk.** Tekfen için 2014 yılında 233 milyon TL (piyasa beklentisi: 200 milyon TL), 2015 yılında ise 259 milyon TL (piyasa beklentisi: 236 milyon TL) net kar tahmin ediyoruz. Buna göre 2014T ve 2015T için F/K çarpanı sırasıyla 8.3x ve 7.4x (1 yıllık ortalama ileri doğru 7.7x) seviyesine karşılık geliyor. Yönetimin 2014 yılına ilişkin net kar beklentisi 151 milyon TL, geçen yıldan taahhüt segmenti kaynaklı yaklaşık 100 milyon TL alacak tahsilini ve 1Ç14'teki güçlü operasyonel performans sonrasında tarım segmentinin beklentilerden iyi gelebilecek operasyonel performansını içeriyor.
- Tarım segmentinde dikey entegrasyonla marjlarda iyileşme görülebilir.** 2014 yıl sonuna kadar yapılacak 300 milyon dolar yatırımla, Toros Tarım sülfirik asit ve fosforik asit üretiminde kendi ihtiyacını karşılayacak. Bu durumda gübre kaynaklı VAFÖK marjının 2015 yılında temkinli bir tahminle %12.2 seviyesine ulaşmasını bekliyoruz (son 8 yıllık ortalama %11.5)
- Riskler.** Tekfen'in Libya'daki projelerine ilişkin belirsizlik (100 milyon dolar) ve 80 milyon dolarlık alacağı halen beklemektedir.

Hisse Data

Fiyat (TL/US\$)	5,17 / 2,41
12 Ay Hedef Fiyat (TL/US\$)	6,55 / 3,06
Fiyat Aralığı (1 Yıl, TL)	7,04 / 3,88
Hisse Sayısı (bin)	370.000
Piyasa Değeri (TLmn)	1.913
Net Nakit (2014/03, TLmn)	704
Halka Açıklık	%38
Günlük Hacim (3 Ay, TLmn)	12,3
Kod (Reuters, Bloomberg)	TKFEN.IS, TKFEN TI
İMKB-100 Endeksi (TL/US\$)	79.180 / 36.941



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%5.1	-%7.3	%11.9	-%21.9
Endekse Göre	-%4.4	-%12.2	-%7.4	-%22.2

Tahminler (UFRS, TLmn) & Değerleme

	2012	2013	2014T	2015T
Net Satış	4,076	4,000	4,138	5,049
VAFÖK	283	10	334	423
Net Kar	299	-64	233	259
FD/Satış	0,4	0,4	0,4	0,3
FD/VAFÖK	6,2	-	5,2	4,1
F/K	6,4	-	8,2	7,4

Ortaklık Yapısı

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

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