

# Tekfen Holding

## Kârlılık gübre işkolundan sağlandı

**Tekfen hisseleri için hedef fiyatımızı %22 arttırdık ve Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz.** Hisseler için 12 aylık yeni hedef fiyatımız 11,00 TL (önceki 9,00 TL), %22 yukarı potansiyele işaret ediyor. Özellikle gübre sektöründeki güçlü faaliyetlerinden kaynaklı olarak beklentilerin üzerinde gelen 1Ç17 sonuçlarının ardından, modelimizi ve tahminlerimizi gözden geçirdik. Gübre iş kolu için 2017 yılı FAVÖK tahminimizi 280 milyon TL'den 325 milyon TL'ye yükseltirken, konsolide FAVÖK tahminimizi 571 milyon TL'den 616 milyon TL'ye çıkardık (şirket yıl sonu hedefi 656 milyon TL). Tekfen hisseleri yılbaşından bu yana endeksin %18 üzerinde performans göstermesine rağmen, hisse ile ilgili olumlu görüşümüzü sürdürüyoruz. Hissenin 2017 tahminimize göre 8.1x F/K çarpanının halâ cazip olduğunu düşünüyoruz.

**1Ç17'de gübre işkolu kârlılığı olumlu etkiledi.** Tekfen'in toplam yurtiçi gübre satışları 1Ç17'de yıllık %25 düşerek 564 bin tona geriledi. Bunun sebebi 1Ç16'nın yüksek baz etkisi ve 1Ç17'de nitratlı gübre satışına izin verilmesinden sonra (25 Ocak 2017 itibarıyla) uygulamada yaşanan güçlüklerden kaynaklanmaktadır. Ancak şirket, sezonu olmamasına rağmen 1Ç17'de nitratlı gübre yerine daha fazla fosfatlı gübre satışı gerçekleştirdi. Gübrede 1Ç17'de toplam satışlar ise 51 bin ton ihracat ile birlikte 615 bin tona ulaştı (yıllık %19'luk daralma). Şirket, 2017 yılsonu için 1.8 milyon ton gübre satışı hedefini 1Ç17 sonuçlarından sonra da koruyor. Yıllık bazda hacim gerilese de gübre işkolunun cirosunda azalma TL'deki değer kaybı nedeniyle yıllık %8 düzeyinde kaldı. Gübre'nin FAVÖK marjı geçen yılın düşük baz etkisi ve zayıf TL sebebiyle 1Ç17'de %21,4 oldu (1Ç16'da %14,1 idi). Terminal hizmetleri ile birlikte gübre segmentinin FAVÖK'ü %33 artarak 1Ç17'de 161 milyon TL gerçekleşti.

**Taahhüt segmentinin cirosu 1Ç17'de yüksek artış yaşadı.** Taahhüt bölümünün cirosu zayıf TL ve yeni alınan işlerin katkısıyla yıllık %45 artarak 1Ç17'de 911 milyon TL'ye yükseldi. Şubat ayında Katar ve Irak'ta alınan ihalelerle birlikte Tekfen'in taahhüt edilmiş iş hacmi toplam 3,8 milyar dolara ulaştı (2016 yılsonu itibarıyla 3,7 milyar dolar). Diğer yandan taahhüt segmentinin FAVÖK'ü yıllık %10 düşerek 64 milyon TL'ye geriledi (FAVÖK marjı %7,0 oldu. Şirket'in 2017 yılı taahhüt segmenti FAVÖK hedefi %6,6.

**Net nakit pozisyonu, taahhüt bölümünün yapacağı inşaatlar için aldığı avanslardan dolayı artış gösterdi.** Tekfen Holding'in net nakdi 2016 yılsonunda 331 milyon TL'den 1Ç17'de 1,9 milyar TL'ye yükseldi. Bunun sebebi, Katar'da inşa edilecek olan Al-Khor otobanı için alınan avans ödemesinden kaynaklanmaktadır. (1,45 milyar TL).

## Endeksin Üzerinde

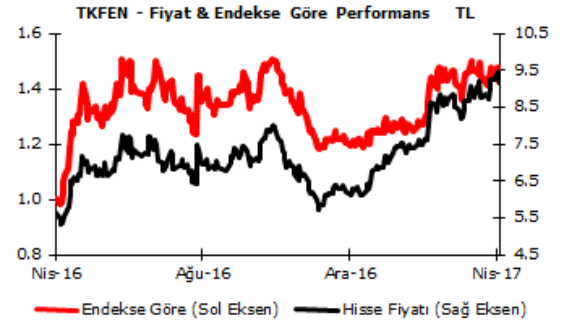
Hisse Fiyatı: 9,02 TL  
12 Aylık Hedef: 11,00 TL

Bertuğ Tüzün  
[bertug.tuzun@akyatirim.com.tr](mailto:bertug.tuzun@akyatirim.com.tr)

### Hisse Verileri

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	TKFEN.IS, TKFEN TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	3.337
Hisse Adedi (000)	370.000
Halka Açıklık Oranı	%50,5
İşlem Hacmi (3 ay ort., mln.TL)	47,2
Net Nakit (2017/03, milyon TL)	465
BIST-100 Endeksi (TL)	94.356

Hisse verileri 2 Mayıs 2017 itibarıyla.



### Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	-%2,8	%4,3	%21,7	%65,9
Göreceli*	-%2,5	-%3,4	%10,4	%43,1

\* BIST Getiri Endeksi'ne göre

### Tahminler (milyon TL)

	2015	2016	2017T	2018T
Net Satış	3.888	4.737	7.175	7.854
VAFÖK	242	471	616	587
VAFÖK marjı	6,2%	9,9%	8,6%	7,5%
Net Kâr	185	324	411	417
FD/Satışlar	0,5	0,4	0,4	0,4
FD/VAFÖK	8,0	4,3	4,9	5,2
F/K	9,3	7,2	8,1	8,0

### Ortaklık Yapısı

Berker Ailesi	%19,3
Gökyiğit Ailesi	%19,3
Diğer	%10,9
Halka Açık	%50,5

# 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 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. 2017