

Tekfen Holding

Nötr

Hisse Fiyatı: 7,72TL
12 Aylık Hedef: 8,79TL

Hedef fiyatımızı yükseltiyoruz

Hakan Deprem

hakan.deprem@akyatirim.com.tr

Tekfen Holding hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 8,79 TL seviyesine (önceki: 7,57 TL) yükseltirken, getiri beklentimizi sınırlı yukarı potansiyel nedeniyle "Nötr" olarak koruyoruz. Tahminlerimizdeki yukarı revizyon ve daha düşük holding iskontosu uyguluyor olmamız hedef fiyat artışımızın arkasındaki etkenler. Diğer taraftan %14'lük sınırlı yukarı potansiyelle bağlı olarak getiri beklentimizde değişikliğe gitmiyoruz.

Son gelişmelerle 2016 – 2017 tahminlerimizi gözden geçirdik. Tekfen Holding için 2016 FAVÖK tahminimizi 549 milyon TL (önceki: 532 milyon TL), net kâr tahminimizi ise 383 milyon TL (önceki: 369 milyon TL) olarak yukarı yönde revize ediyoruz. Fosfat bazlı gübre fiyatlarındaki düşüş ve hükümetin nitrat bazlı gübrelere yasak getirmesi sonrasında tarım segmentinden gelen FAVÖK azalışı (%6 düşüş 323 milyon TL), İnşaat segmentinin daha yüksek FAVÖK katkısı (%19 artışla 243 milyon TL) ile dengelenmiş durumda. Diğer taraftan yetkililerden yapılan son açıklamalarda satış yasağının yumuşatılması yönünde sinyaller geldiğini belirtmek gerekiyor. Satış yasağıyla 2016 için şirketin nitrat bazlı gübre satışının 190 bin ton azalacağını tahmin ediyoruz. Bununla birlikte bu düşüşün amonyum sülfat ve üre satışı yoluyla (40 bin ton) bir miktar telafi edilebileceğini öngörüyoruz.

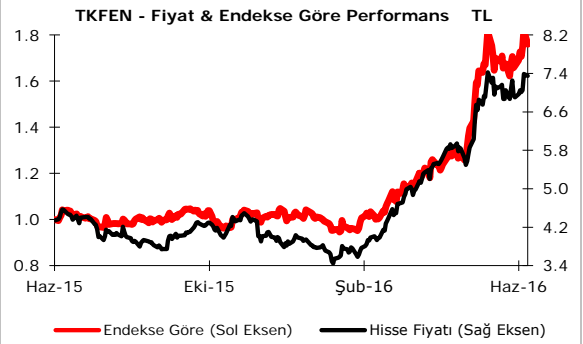
2Ç16 FAVÖK'te yıllık bazda %33 iyileşme bekliyoruz. Taahhüt ve tarım segmenti kârlılıklarında yaşanan iyileşmeye bağlı olarak 2Ç16'da Şirketin FAVÖK'ünün 110 milyon TL'ye (2Ç15: 83 milyon TL) ulaşmasını bekliyoruz. 2Ç16 için net kâr beklentimiz ise 71 milyon TL (2Ç15: 29 milyon TL) seviyesinde bulunuyor. Önceki yıla göre daha düşük kambiyo zararı ve faaliyet kârlılığında yaşanan gelişme güçlü kâr beklentimizi destekleyen etkenler olarak belirtilebilir.

Bekleyen iş toplamını destekleyecek potansiyel projeler anahtar rolünde. Tekfen yıl başından bu yana 605 milyon dolar büyüklüğe ulaşan yeni projeyi portföyüne eklemeyi başardı. Yılsonuna kadar Şirketin 2016 yılında bekleyen iş toplamına 1 milyar dolarlık yeni iş daha ekleyebileceğini düşünüyoruz. Kısa vadedeki potansiyel projeler olarak ise (Azerbaycan'da inşaat, Irak'ta petrol sektörüne yönelik projeler) 350 milyon dolarlık ek iş sağlanabileceğini tahmin ediyoruz. Mart ayı sonu itibarıyla şirketin bekleyen iş toplamı 1,9 milyar dolar düzeyinde bulunuyor.

Hisse Verileri*

Hisse Kodu (Reuters, B.berg)	TKFEN.IS, TKFEN TI
Piyasa Değ. (milyon TL)	2.856
Hisse Adedi (000)	370.000
Halka Açıklık Oranı	%46
İşlem Hacmi (3 aylık ort., mln.TL)	36,0
Net Nakit (2016/03, milyon TL)	773
BIST-100 Endeksi (TL)	77.531

*Hisse verileri 21 Haziran 2016 itibarıyla.



Hisse Performansı

	1 Hafta	1 Ay	3 Ay	1 Yıl
TL	%9,5	%4,0	%53,3	%77,9
Göreceli*	%7,0	%1,8	%61,3	%84,8

* BIST-100 Getiri Endeksi'ne göre

Tahminler (milyon TL)

	2014	2015	2016T	2017T
Net Satış	4.776	4.487	5.055	5.571
VAFÖK	137	294	549	539
VAFÖK marjı	%2,9	%6,6	%10,9	%9,7
Net Kâr	56	185	383	361

	2014	2015	2016T	2017T
FD/Satışlar	0,4	0,4	0,6	0,5
FD/VAFÖK	14,4	6,6	5,2	5,0
F/K	34,7	9,3	7,4	7,9

Ortaklık Yapısı

Berker Ailesi	%19,30
Gökyiğit Ailesi	%19,30
Akçağlılar Ailesi	%10,87
Diğer	%4,21
Halka Açık	%46,31

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.