

## TKFEN 4Ç17 MALİ ANALİZ

TKFEN			
CARİ FİYAT	17,41		
HEDEF FİYAT	19,90		
-İskonto /prim	-12,51%		
Hisse Endeks Pay %	1,20		
XU100	117.521,50		
XBANK	182.116,17		
XUSIN	132.156,48		
USD/TRY	3,788		
Piyasa Değeri Mn TL	6.441.700.000		
ÖZSERMAYE	2.975.717.000		
ÖDENMİŞ SER.	370.000.000		
Hisse Getiri YB %	2,41		
F/K	8,35		
PD/DD	2,16		
FD/DD	1,45		
MN TL	4Ç17	3Ç17	4Ç16
SATIŞLAR	2.417	1.726	1.324
FVAÖK	321	198	180,00
NET KAR	255	131	114
	2017	2018T	2019T
NET SATIŞLAR	7.487	10.100	12.360
FVAÖK	794	1.015	1.090
NET KAR	771	772	805
FVAÖK MARJİ	10,60%	10,05%	8,82%
FD/FAVÖK	5,56	5,02	4,42
FD/ÇİRO	0,59	0,50	0,39

**Tekfen Holding 4Ç17'de yıllık %123 artışla açıkladığı 255 mn TL net kar piyasa beklentisi 192 mn TL'nin üzerinde gelmiştir.**

**Buradaki ana etmenler %50 payının bulunduğu Azfen'nin karlılığı, Tarım sektörünün güçlülüğü, FX gelirleri olmuştur.**

**Şirketin 4Ç17'de cirosu, 2,25 mlr TL'lik piyasa beklentisinin üzerinde yıllık bazda %83'lük artışla 2,42 mlr TL'ye yükselirken ana belirleyici etmen taahhüt segmenti olmuştur.**

**Tekfen Holding'in FAVÖK'ü piyasa beklentisi 280 mn TL'nin üzerinde 322 milyon TL olurken burada Azfen projesinin FAVÖK'ü olumlu etkilediğini görmekteyiz.**

**Taahhüt segmenti 4Ç17'de 207 milyon TL , tarım segmenti de 123 milyon TL FAVÖK elde etmiştir.**

**Tekfen Holding hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımız hisse başı 19,90 TL olup mevcut 17,40 TL'lik fiyatına göre %12,51 iskonto içermekte olup "TUT" yönündeki tavsiyemizi korumaktayız.**

### Haftalık usd bazlı



**TKFEN 4Ç17 MALİ ANALİZ**

	2016	2017	DEĞİŞİM
<b>NET SATIŞLAR</b>			
Taahhüt	2.824	4.862	72%
Tarım	1.851	2.240	21%
Gayrimenkul	33	351	964%
Diğer	30	34	13%
<b>TOPLAM</b>	<b>4.738</b>	<b>7.487</b>	<b>58%</b>
<b>FAVÖK</b>			
Taahhüt	261	548	110%
Tarım	290	468	61%
Gayrimenkul	-11	4	-136%
Diğer	-12	-16	33%
<b>TOPLAM</b>	<b>528</b>	<b>1.004</b>	<b>90%</b>
<b>NET KAR</b>			
Taahhüt	81	391	383%
Tarım	140	347	148%
Gayrimenkul	11	-14	-227%
Diğer	99	47	-53%
<b>TOPLAM</b>	<b>331</b>	<b>771</b>	<b>133%</b>

**Taahhüt Grubu**, 2017 yılında 4.861,5 milyon TL ciro ve 390,6 milyon TL net kâr elde etmiştir. . Yıl boyunca faaliyetlerini Türkiye'nin yanı sıra Azerbaycan, Kazakistan, Suudi Arabistan ve Katar'da sürdüren Grup, mevcut projelerine ek olarak Türkiye'de TürkAkım Gaz Boru Hattı Kıyıköy Gaz Kabul Terminali Projesi'ni; Kazakistan'da Tengiz Petrol-Gaz Sahası Geçici İnşaat Üniteleri ve Tengiz Petrol-Gaz Sahası Gelecek Gelişim Projelerini; Katar'da ise Doğu Endüstriyel Yolu ve Al Thumama Stadyumu Projelerini portföyüne dahil etmiştir.

Yılı 3,4 milyar ABD doları tutarındaki aktif iş portföyü ile tamamlayan Taahhüt Grubu, yeni iş alanlarına ve yeni pazarlara açılmaya yönelik çalışmalarını yıl boyunca sürdürmüştür.

Grubun mühendislik ayağında hizmet veren **Tekfen Mühendislik** ise, 2017 yılında 1915 Çanakkale Köprüsü ve MalkaraÇanakkale Otoyolu Projesi'nin mühendis müşavirlik ve kontrollük ihalesini yabancı ortağı ile birlikte kazanarak, bugüne kadar üstlendiği en büyük müşavirlik sözleşmesine imza atmıştır.

**Yıl içinde devam eden projeler:**

**Türkiye**

**Trans Anadolu Doğal Gaz Boru Hattı Projesi Lot 3**

**TANAP Kompresör ve Ölçüm İstasyonları**

**BTC Onarım ve İyileştirme İşleri**

**STAR Ege Rafinerisi**

**TürkAkım Gaz Boru Hattı, Kıyıköy Gaz Kabul Terminali**

**Ankara-İzmir Hızlı Tren Projesi**

**Azerbaycan / Şah Deniz Faz 2 - Sangaçal Kara Terminali**

**Azerbaycan / Deniz Platformları**

**Azerbaycan / Vergi Bakanlığı Yönetim Binası**

**Katar / Al Khor Expressway Otoyol Projesi**

**Katar / Doğu Endüstriyel Yolu Projesi**

**Katar / Al Thumama Stadyumu Projesi**

**Kazakistan / Tengiz Petrol ve Gaz Sahası Gelecek Gelişim Projesi**

**Kazakistan / Tengiz Petrol ve Gaz Sahası Geçici İnşaat Üniteleri Projesi**

**Suudi Arabistan / Yanbu-Cidde Boru Hattı Projesi**

## TKFEN 4Ç17 MALİ ANALİZ

Tekfen'i tarım sektöründe temsil eden Tarımsal Sanayi Grubu da 2017 yılında zorlu pazar şartlarına rağmen 2.240,5 milyon TL ciro ve 346,6 milyon TL net kâr yaratarak gerek tonaj, gerekse ciro ve kârlılık açısından hedeflerin üzerine çıkan çok başarılı bir yılı geride bırakmıştır.

Tekfen Tarımsal Sanayi Grubu, 2017 yılındaki 2.24 milyar TL satış geliri ile toplam ciro içinde %29,9, elde ettiği 347 milyon TL net kâr ile Grubun toplam kârı içerisinde %45'lik bir paya sahiptir.

Üretimin büyük ölçüde ithal girdiye bağımlı olduğu bir sektörde faaliyet gösteren Toros Tarım, yıl boyunca döviz kurlarında yaşanan yükseliş ve oynaklığa rağmen esnek bir yönetim tarzının yanısıra iç pazarda nitratlı gübre satışına yönelik düzenlemelerden kaynaklanan daralmayı gidermek amacıyla dış pazarlara yönelerek rekor ihracat rakamlarına ulaşmıştır.

Gübre alanında Türkiye'deki toplam kurulu üretim kapasitesinin %38'ine sahip olan Toros Tarım, 2017 yılında Ceyhan, Mersin ve Samsun fabrikalarında ortalama %83 kapasite kullanımıyla toplam 1.574.615 ton gübre üretimi gerçekleştirmiştir. Üretim miktarı 2016 yılına göre %21,45 oranında, kapasite kullanımı ise %14 oranında artış göstermiştir.

Gayrimenkul Geliştirme Grubu, 2016 yılı ortalarından beri emlak piyasasında süregelen durgunluk nedeniyle geçen faaliyet yılında satış ve kârlılık beklentilerinin gerisinde kalmakla birlikte, yeni proje geliştirme çalışmalarına kesintisiz olarak devam etmiş ve 2018 yılında lansmanı planlanan Topkapı Konut Projesi'nin hazırlıklarına yoğunlaşmıştır.

Toplam'da Tekfen'in 4Ç17 satış gelirleri , taahhüt tarafının net etkisiyle (Bu çeyrekte taahhüt grubunun elde ettiği gelir 1.78 mlr TL , bir önceki yılın aynı dönemine göre %82,6 oranında artarak 2,4 milyar TL'ye yükselmiş ve 2017'yi de %58'lik artışla 7,8 milyar TL'ye çıkmıştır.

Toros Tarım'ın 4Ç17'de satış hacmi yıllık bazda 405k ile aynı seviyede kalırken, Toros Tarım 4Ç17'de gübre satışlarından 586 mn TL satış geliri elde etmiştir.

Satışlarda yıllık bazdaki %82'lik artışa karşın satışların maliyetindeki artış ise %90,2 olunca brüt kardaki artış %42,1' olarak gerçekleşmiş ve 296 mn TL'ye yükselmiştir.

4Ç17'de Tekfen Holding 321 mn TL FVAÖK ve %13,3 FVAÖK marjı gerçekleşirken, bu değere ulaşmada Gübre sektörünün hammadde fiyat artışlarına karşın bu dönemde de güçlü kalmaya devam etmesi ve Azfen Proje'nin katkısı ana belirleyici olmuştur. Toros tarım 4Ç17'de 123 mn TL FAVÖK ve %21'lik FAVÖK marjı , Taahhüt grubu ise 208 mn TL FAVÖK ve %12 FAVÖK marjı elde etmiştir.

Taahhüt Grubunun bekleyen iş yükü 2016 sonundaki 3,67 mlr usd'den 2017 sonu itibariyle 3.42 mlr usd gerilemiştir.

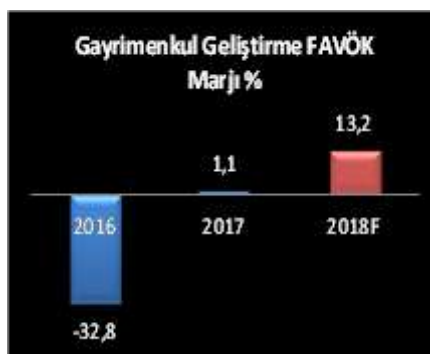
## TKFEN 4Ç17 MALİ ANALİZ

**Segmentlerin performansı bazında beklentilerin çok üzerinde bir büyüme gerçekleştiren Tekfen Holding, 2018 için muhafazakar büyüme öngörülerinde bulundu. .**

2018 BEKLENTİLER				
	2017	2017'DEKİ ARTIŞ	2018F	2018'DEKİ TAHMİNİ ARTIŞ/AZALIŞ
<b>NET SATIŞLAR</b>				
Taahhüt	4.862	72%	7.511	54%
Tarım	2.240	21%	2.688	20%
Gayrimenkul	351	964%	122	-65%
Diğer	34	13%	43	26%
<b>TOPLAM</b>	<b>7.487</b>	<b>58%</b>	<b>10.364</b>	<b>38%</b>
<b>FAVÖK</b>				
	2017	DEĞİŞİM	2018F	2018'DEKİ TAHMİNİ ARTIŞ/AZALIŞ
Taahhüt	548	110%	643	17%
Tarım	468	61%	455	-3%
Gayrimenkul	4	-136%	16	300%
Diğer	-16	33%	-29	81%
<b>TOPLAM</b>	<b>1.004</b>	<b>90%</b>	<b>1.085</b>	<b>8%</b>
<b>NET KAR</b>				
	2017	DEĞİŞİM	2018F	2018'DEKİ TAHMİNİ ARTIŞ/AZALIŞ
Taahhüt	391	383%	448	15%
Tarım	347	148%	375	8%
Gayrimenkul	-14	-227%	-25	79%
Diğer	47	-53%	-18	-138%
<b>TOPLAM</b>	<b>771</b>	<b>133%</b>	<b>780</b>	<b>1%</b>

**2018'de konsolide satışların %38'lik artışla 10,364 milyon TL'ye ulaşması beklerken, inşaat taahhüt'de %54 ve gübre segmentinde %20'lik net satış büyümelerinin konsolide net satış büyümesinde ana etmenler olacaktır.**

**Konsolide FAVÖK büyümesinin ise %8'lik artışla 1,085 milyon TL'ye ulaşması beklenirken Taahhüt segmentinin %17'lik FAVÖK büyüme beklentisine karşılık Tarım Segmentinde ise %3'lük FAVÖK daralması beklenmektedir. Bu beklentiler doğrultusunda ise konsolide FAVÖK marjının hem 2016'daki %11,2 hem de 2017'deki %13,4'dün altında %10,5 seviyesinde gerçekleşmesi tahmin edilmiştir.**



**Karlılık tarafında ise Taahhüt segmentindeki %15 ve Tarım segmentindeki %8'lik artışa karşın Gayrimenkul'deki zararın 14 mn TL'den 25 mn TL'ye yükselmesi ve Diğer kalemlerin ise 2017'deki 47'lik katkısının 2018'de -18 mn TL negatif etki yapmasının beklendiğini görmekteyiz.**

**Şirket 2018 yılında bekleyen iş yüküne 1.5-2 milyar ABD\$ yeni proje eklemeyi ,yeni projelerin Orta Doğu, Hazar bölgesi, bazı yeni pazarlar ile Türkiye'den gelmesini, STAR rafineri projesi planlandığı gibi devam etmekte olup yılın ikinci yarısında tamamlanması bekleniyor.**

**Temettü tarafında ise ; Tekfen Holding Yönetim Kurulu 29 Mart'taki Genel Kurul'a 232.5mn TL brüt temettü ödeme teklifi yapma kararı almış olduğunu ve bunun %3.4'lük temettü verimine eşit geldiğini görmekteyiz.**

**TKFEN 4Ç17 MALİ ANALİZ**

TKFEN	2017/12K	2017/09K	2017/06K	2016/12K	2016/09K
Hazır Değerler	2.985.833.000,00	2.830.646.000,00	2.950.726.000,00	1.483.429.000,00	1.181.906.000,00
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	1.890.014.000,00	1.709.933.000,00	1.156.554.000,00	1.075.322.000,00	769.124.000,00
Stoklar	948.789.000,00	879.965.000,00	971.076.000,00	968.741.000,00	846.879.000,00
Maddi Duran Varlıklar	1.597.309.000,00	1.506.574.000,00	1.511.653.000,00	1.487.673.000,00	1.399.513.000,00
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20.236.000,00	19.242.000,00	18.687.000,00	16.678.000,00	14.719.000,00
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>9.366.750.000,00</b>	<b>8.368.667.000,00</b>	<b>8.500.542.000,00</b>	<b>6.668.809.000,00</b>	<b>5.769.581.000,00</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>5.586.667.000,00</b>	<b>5.163.517.000,00</b>	<b>4.850.822.000,00</b>	<b>3.896.563.000,00</b>	<b>3.183.518.000,00</b>
Finansal Borçlar	605.081.000,00	763.396.000,00	956.643.000,00	920.641.000,00	761.057.000,00
Uzun Vadeli Finansal Borçların Kısa Vadeli Kısımları	110.508.000,00	101.972.000,00	99.770.000,00	88.774.000,00	79.124.000,00
Ticari Borçlar	2.038.629.000,00	1.644.998.000,00	1.659.180.000,00	1.528.823.000,00	1.183.715.000,00
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>771.769.000,00</b>	<b>481.731.000,00</b>	<b>1.048.464.000,00</b>	<b>392.789.000,00</b>	<b>367.750.000,00</b>
Finansal Borçlar	464.104.000,00	249.286.000,00	237.582.000,00	251.550.000,00	227.740.000,00
<b>ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)</b>	<b>2.975.717.000,00</b>	<b>2.692.447.000,00</b>	<b>2.570.849.000,00</b>	<b>2.349.681.000,00</b>	<b>2.192.167.000,00</b>
Sermaye	370.000.000,00	370.000.000,00	370.000.000,00	370.000.000,00	370.000.000,00
<b>SATIŞ GELİRLERİ</b>	<b>7.487.133.000,00</b>	<b>5.070.407.000,00</b>	<b>3.344.297.000,00</b>	<b>4.737.397.000,00</b>	<b>3.413.893.000,00</b>
<b>SMM</b>	<b>6.458.698.000,00</b>	<b>4.337.904.000,00</b>	<b>2.845.461.000,00</b>	<b>4.083.852.000,00</b>	<b>2.968.533.000,00</b>
<b>BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>1.028.435.000,00</b>	<b>732.503.000,00</b>	<b>498.836.000,00</b>	<b>653.545.000,00</b>	<b>445.360.000,00</b>
<b>FAALİYET GİDERLERİ (-)</b>	<b>371.885.000,00</b>	<b>263.899.000,00</b>	<b>179.463.000,00</b>	<b>296.603.000,00</b>	<b>219.580.000,00</b>
<b>NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>656.550.000,00</b>	<b>468.604.000,00</b>	<b>319.373.000,00</b>	<b>356.942.000,00</b>	<b>225.780.000,00</b>
<b>DİĞER FAALİYETLERDEN GELİR VE KARLAR</b>	<b>339.711.000,00</b>	<b>219.049.000,00</b>	<b>172.974.000,00</b>	<b>269.673.000,00</b>	<b>208.203.000,00</b>
<b>DİĞER FAALİYETLERDEN ZARARLAR VE GİDERLER (-)</b>	<b>429.064.000,00</b>	<b>237.070.000,00</b>	<b>161.422.000,00</b>	<b>370.560.000,00</b>	<b>219.365.000,00</b>
<b>FAALİYET KARI VEYA ZARARI</b>	<b>567.197.000,00</b>	<b>450.583.000,00</b>	<b>330.925.000,00</b>	<b>256.055.000,00</b>	<b>214.618.000,00</b>
<b>VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR</b>	<b>902.254.000,00</b>	<b>626.792.000,00</b>	<b>470.860.000,00</b>	<b>438.938.000,00</b>	<b>291.231.000,00</b>
<b>ÖDENECEK VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)</b>	<b>131.526.000,00</b>	<b>110.688.000,00</b>	<b>85.724.000,00</b>	<b>108.615.000,00</b>	<b>76.943.000,00</b>
Dönem Vergi Gelir/Gideri	125.009.000,00	84.008.000,00	54.835.000,00	144.562.000,00	105.750.000,00
Ertelemiş Vergi Gelir/Gideri	-6.517.000,00	-26.680.000,00	-30.889.000,00	35.947.000,00	28.807.000,00
<b>ANA ORTAKLIK PAYLARI NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>771.299.000,00</b>	<b>516.396.000,00</b>	<b>385.582.000,00</b>	<b>324.411.000,00</b>	<b>209.972.000,00</b>

**M.BAKİ ATILAL**[m.baki@turkishyatirim.com](mailto:m.baki@turkishyatirim.com)

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

[www.turkborsa.net](http://www.turkborsa.net)

[www.turkishyatirim.com](http://www.turkishyatirim.com)

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

**ÇEKİNCE :**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.