

## 2019 1.Ç Mali Tablo Analizi

**Taahhüt tarafından yazılan tek seferlik gelirler ile güçlü sonuçlar.** Tekfen Holding yılın ilk çeyreğinde, beklentiler ile oldukça uyumlu, 782 milyon TL net kar açıkladı. Geçtiğimiz sene açıklanan net kar rakamı 241 mn TL seviyesindeydi. Net kardaki artışta devam eden projelerde meydana gelen bazı maliyetlere yönelik elde edilen ek gelirlerin etkili olmuştur. Operasyonel tarafta da bu ek ödemelerin pozitif etkisini gördüğümüz konsolide satışlar %102, FAVÖK %239 artış göstermiştir. FAVÖK marjı ise %21 ile tarihi en yüksek seviyesine ulaşmıştır ( 1Ç18: %12). Hissenin geçtiğimiz son bir aydaki %6 endeks üzeri performansı da göz önüne alındığında, beklentilere paralel gelen sonuçlara piyasanın önemli bir tepki vermesini beklemiyoruz. Güçlü 1Q19 sonuçları ardından modelimizi ve tahminlerimizi revize ettik. Hisse başı 12 aylık hedef fiyatımızı 27.09TL'den 28.68TL'ye yükseltiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %13 artış potansiyeline işaret ediyor. Sınırlı artış potansiyeli nedeniyle TUT tavsiyemizi koruyoruz.

**Taahhüt segmentinden rekor katkı.** Taahhüt segmenti müşterilerden gelen ilave ödemeler ve projelerin tamamlanma yüzdelerindeki hızlı ilerleme ile 1Ç19'da 3.29 mn TL satış geliri açıkladı (yıllık bazda %121 artış). İlave ödemeler net satışlara yaklaşık 622 mn TL pozitif katkı sağlarken FAVÖK'e 579 mn TL, net kara ise 450 mn TL olumlu katkıda bulundu. Böylece, taahhüt segmenti tarihi zirve seviyesinde %24.4 FAVÖK marjı elde etti. Şirketin bakiye sipariş büyüklüğü 2018 yılsonundaki 2.74 milyar \$ seviyesinden 2.26 milyar \$ seviyesine geriledi.

**Tarımsal sanayi segmenti satış gelirleri büyümeye destek oldu.** Tarımsal sanayi segmenti satış gelirleri 1Ç19'da 1.24 milyar TL'ye ulaşarak yıllık bazda %67 artış kaydetti. Artışta dolar bazında artan gübre fiyatları ve satış hacminde gerçekleşen %20'lik büyüme etkili oldu. Fiyat artışı, ihracat hacmindeki sıçrama ve yurt içi satış hacimlerinde toparlanma toplam satış gelirlerini desteklerken, FAVÖK rakamındaki artış ham madde fiyatlarındaki artış nedeniyle %20 ile sınırlı kaldı. Segmentin FAVÖK marjı geçen sene aynı döneme göre %18'den %13'e geriledi.

**Şirket 2019 tahminlerini revize etti.** 1Ç19 finansallarına yansıyan ilave tek seferlik gelirler ve 2019 yılsonu kur tahminindeki değişiklikler neticesinde şirket Taahhüt segmenti FAVÖK hedefini %26 artırdı. Diğer segmentlerde değişikliğe gitmedi. 2019 net kar beklentisini ise %18 arttırarak 1.82 milyar TL olarak güncelledi.

Tekfen Holding (milyon TL)	İS Yatırım Konsensus						
	4Ç18	4Ç18T	4Ç18T	4Ç17	Yıllık Değ.	3Ç18	Çey. Değ.
Net Satışlar	4,587	4,446	4,373	2,266	102%	3,789	21%
Brüt Kar Marjı	23.2%	-	-	15.0%	8.1pp	15.5%	7.7pp
Esas Faaliyet Karı (*)	874	-	-	236	271%	453	93%
Esas Faaliyet Kar Marjı	19.1%	-	-	10.4%	8.7pp	12.0%	7.1pp
Düzeltilmiş VAFÖK (**)	939	966	948	279	237%	510	84%
Düzeltilmiş VAFÖK Marjı	20.5%	21.7%	21.7%	12.3%	8.2pp	13.4%	7.0pp
Net Finansman Gideri (-) (***)	110	-	-	70	58%	-148	n.m.
Net Kar	782	814	800	241	225%	435	80%
Net Kar Marjı	17.1%	18.3%	18.3%	10.6%	6.4pp	11.5%	5.6pp

(\*) İş Ortaklıklarının kar/zararındaki paylar ve diğer gelir giderler çıkarılmıştır

(\*\*) Düzeltilmiş FAVÖK= Esas Faaliyet Karı+Amortisman

(\*\*\*) Diğer gelirler ve diğer giderler olarak raporlanan kur farkı gelir / giderleri dahildir

(\*\*\*\*) Research Turkey Analist Anketi sonuçlarıdır

TUT

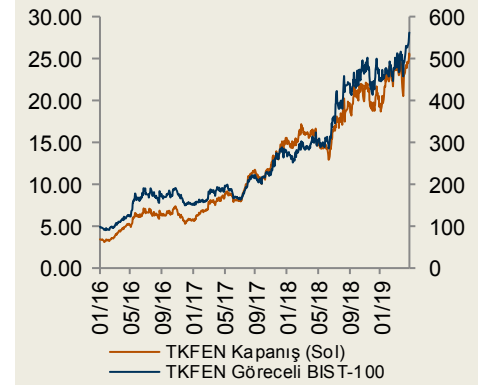
Yükselme Potansiyeli\* 13%

Kodu	TL (₺)	ABD \$
<b>Fiyat Bilgileri</b>		
Kapanış	25.30	4.29
12 Aylık Hedef Fiyat	28.68	4.78
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	27.09	4.50
Piyasa Değeri (mn)	9,361	1,586
Halka Açık PD (mn)	4,764	807
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	35.8	6.5
Hisse sayısı (Adet mn)		370
Takas Saklama Oranı (%)		51

Çarpanlar	2018G	2019T	2020T
F/K	6.7	4.9	8.4
PD/DD	2.1	1.6	1.5
FD/FAVÖK	3.9	2.7	4.9

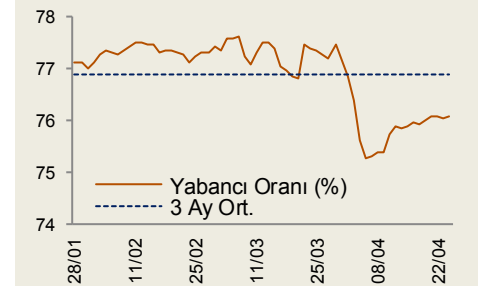
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	9.7	28.9	52.2
ABD \$	2.3	15.6	5.3
BIST-100 Relatif	13.1	24.5	73.0

### Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 4.05 6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 76



Ezgi Akalan

eakalan@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 86

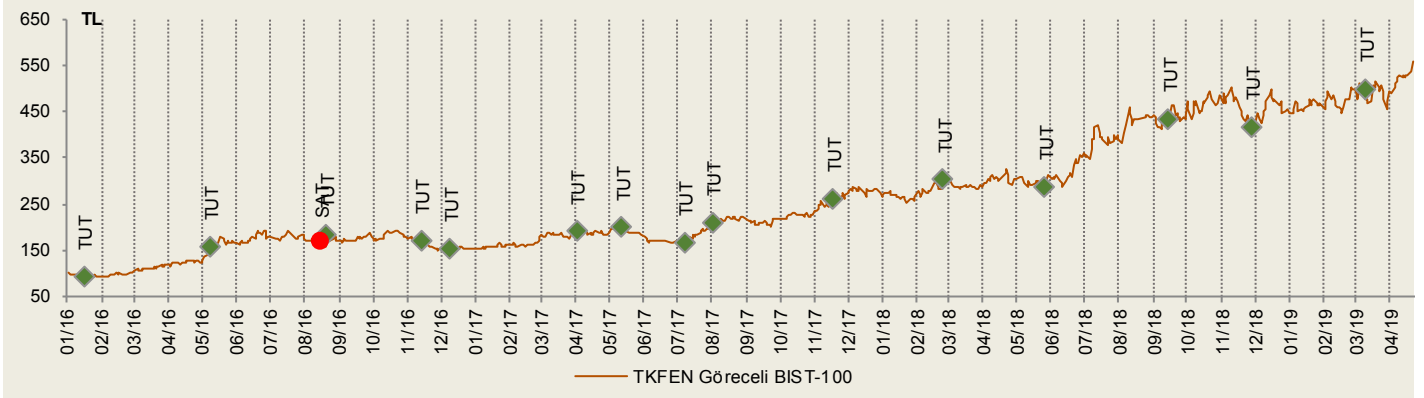
Tekfen Holding

Ortaklık Yapısı (%)					Faaliyet Konusu				
Diğer				54.0	Holding Faliyeti				
Feyyaz Berker				17.4					
Ali Nihat Gökyiğit Yatırım Holding Anonim Şirketi				9.1					
Ali Nihat Gökyiğit				7.9					
Cansevil Akçağlılar				6.7					
Ali Nihat Gökyiğit Eğt.Sağl.Kült.Sa				5.0					
Gelir Tablosu (m n ₺)					Bilanço (m n ₺)				
<b>Net Satış Gelirleri</b>	<b>7,487</b>	<b>12,147</b>	<b>17,978</b>	<b>12,717</b>	<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>7,014</b>	<b>8,923</b>	<b>14,391</b>	<b>11,381</b>
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>1,028</b>	<b>1,803</b>	<b>2,250</b>	<b>1,681</b>	Nakit ve Nakit Benzerleri	2,986	4,582	4,262	4,479
Operasyonel Giderler	372	518	724	603	Ticari Alacaklar	1,890	1,444	3,596	2,543
<b>Esas Faaliyet Karı</b>	<b>656</b>	<b>1,222</b>	<b>1,526</b>	<b>1,078</b>	Stoklar	949	1,371	2,831	1,986
Faal. Diğer Gelirler (Giderler)	-89	0	0	0	Diğer Dönen Varlıklar	860	2,068	3,703	2,373
Özkaynak Yönt. Değ. Yat. K (Z)	211	32	14	16	<b>Duran Varlıklar</b>	<b>2,353</b>	<b>3,113</b>	<b>2,877</b>	<b>2,896</b>
Net Yatırım Gelirleri (Giderleri)	17	17	17	17	Ticari Alacaklar	77	195	184	130
Net Finansman Gelir (Gideri)	107	452	170	173	Özkaynak Yönt. Değ. Yat.	195	145	211	227
<b>Vergi Öncesi Kar (Zarar)</b>	<b>902</b>	<b>1,641</b>	<b>1,728</b>	<b>1,284</b>	Maddi Duran Varlıklar	1,597	1,695	1,831	1,939
Vergi Giderleri (Gelirleri)	132	240	346	257	Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20	20	20	20
Azınlık Payları	-1	-2	4	5	Diğer Uzun Vadeli Varlıklar	464	535	631	580
<b>Net Kar</b>	<b>771</b>	<b>1,403</b>	<b>1,378</b>	<b>1,022</b>	<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>9,367</b>	<b>12,036</b>	<b>17,269</b>	<b>14,278</b>
<b>Düzeltilmiş Net Kar</b>	<b>771</b>	<b>1,368</b>	<b>1,378</b>	<b>1,022</b>	<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>5,587</b>	<b>6,762</b>	<b>11,256</b>	<b>7,731</b>
Vergi Sonrası Faaliyet Karı	525	900	1,180	821	Finansal Borçlar	716	896	1,749	1,384
<b>FAVÖK</b>	<b>793</b>	<b>1,429</b>	<b>1,826</b>	<b>1,296</b>	Ticari Borçlar	2,039	2,864	4,965	3,484
Büyümeler & Opr. Perf.					Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler				
<b>Büyümeler</b>					<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>772</b>	<b>849</b>	<b>964</b>	<b>888</b>
Net Satışlar	58.1%	62.2%	48.0%	-29.3%	Finansal Borçlar	464	222	483	488
Faaliyet Karı	84.1%	86.2%	24.9%	-29.4%	Ticari Borçlar	117	327	285	200
FAVÖK	68.5%	80.2%	27.8%	-29.1%	Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	191	194	197	201
Net Kar	138.1%	81.9%	-1.8%	-25.8%	<b>Özkaynaklar</b>	<b>3,008</b>	<b>4,424</b>	<b>5,016</b>	<b>5,626</b>
Operasyonel Performans					Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	2,976	4,368	4,983	5,593
Brüt Marj	13.7%	14.8%	12.5%	13.2%	Ödenmiş Sermaye	370	370	370	370
Faaliyet Kar Marjı	8.8%	10.1%	8.5%	8.5%	Rezerv ve Diğer Kalemler	1,835	2,310	3,267	4,233
FAVÖK Marjı	10.6%	11.8%	10.2%	10.2%	Dönem Net Karı (Zararı)	771	1,403	1,378	1,022
Efektif Vergi Oranı	14.6%	19.0%	20.0%	20.0%	Azınlık Payları	33	57	33	33
Net Kar Marjı	10.3%	11.6%	7.7%	8.0%	<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>9,367</b>	<b>12,036</b>	<b>17,269</b>	<b>14,278</b>
Özkaynak Karlılığı	29.0%	38.2%	29.5%	19.3%	Nakit Akım (m n ₺)				
Aktif Karlılığı	9.6%	13.1%	9.4%	6.5%	<b>İşletme Faal. Kay. Net Nakit</b>	<b>1,830</b>	<b>2,246</b>	<b>354</b>	<b>1,003</b>
Yatırım Sermayesi Karlılığı	23.9%	52.7%	41.2%	23.6%	Düzeltilme Öncesi Kar	771	1,402	1,382	1,027
Operasyonel Nakit Akışı / Satışlar	24.4%	18.5%	2.0%	7.9%	Amortisman & İtf Payları	137	190	300	218
Serbest Nakit Akışı / Satışlar	23.3%	15.8%	0.5%	6.9%	İşletme Sermayesindeki Değ.	1,012	576	-727	-358
Rasyo Analizi					Diğer Faaliyetlerden Nakit Akışı	-90	-220	-602	116
Düzeltilmiş F / K (x)	12.0	6.8	6.7	9.1	<b>Yatırım Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-85</b>	<b>-322</b>	<b>-262</b>	<b>-130</b>
FD / FAVÖK (x)	7.4	4.1	3.2	4.5	Sabit Sermaye Yatırımları	-199	-256	-415	-302
FD / Satışlar (x)	0.8	0.5	0.3	0.5	Diğer Yat. Faal. Nakit Akışı	114	192	153	172
PD / Defter Değeri (x)	3.1	2.1	1.9	1.7	<b>Serbest Nakit Akım</b>	<b>1,745</b>	<b>1,924</b>	<b>92</b>	<b>873</b>
Nakit Akışı / PD	18.8%	20.7%	1.0%	9.4%	<b>Finansman Faal. Kay. Nakit</b>	<b>-243</b>	<b>-328</b>	<b>975</b>	<b>-782</b>
Hisse Başı Kazanç (₺)	2.08	3.79	3.73	2.76	Finansal Borçlardaki Değişim	-233	-403	1,394	-360
Hisse Başı Temettü (₺)	0.31	0.63	1.11	1.12	Temettü Ödemeleri	-120	-233	-411	-414
Temettü Verimi	2.9%	2.9%	17.9%	4.5%	Diğer Fin. Faal. Nakit Akışı	-8	-8	-8	-8
Net Borç (Nakit) (m n ₺)	-2,135	-2,233	-2,030	-2,607	<b>Net Nakit Değişimi</b>	<b>1,383</b>	<b>-42</b>	<b>1,067</b>	<b>91</b>
Net Borç / FAVÖK (x)	a.d	a.d	a.d	a.d					
Net Borç / Özsermaye (x)	a.d	a.d	a.d	a.d					

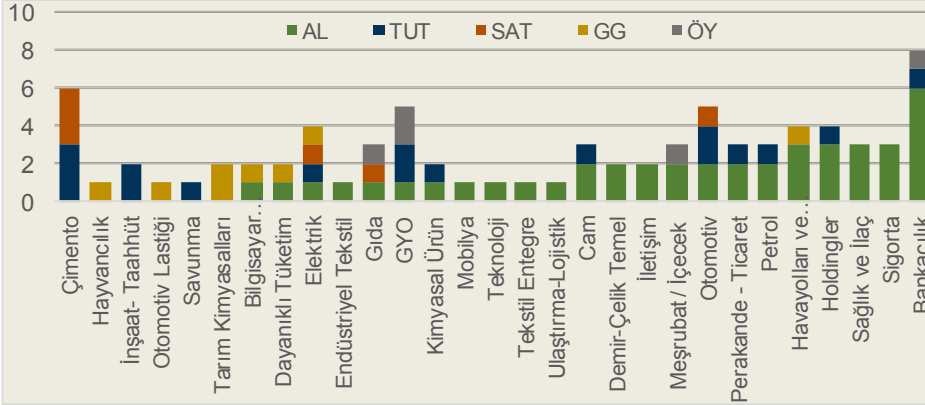
Kaynak: İş Yatırım

Tekfen Holding

Göreceli Getiri / Öneriler



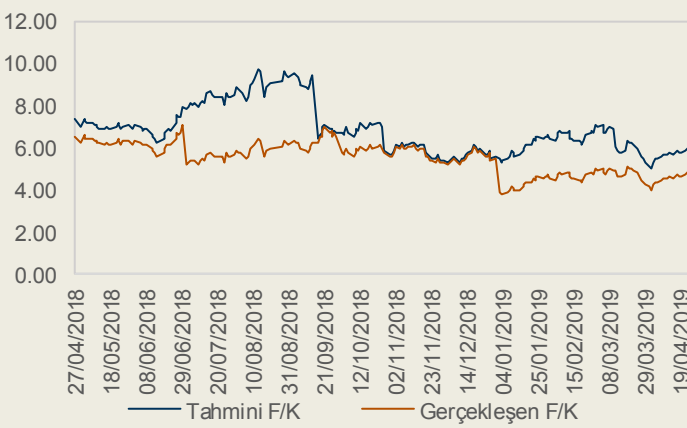
Şirket Sayısı



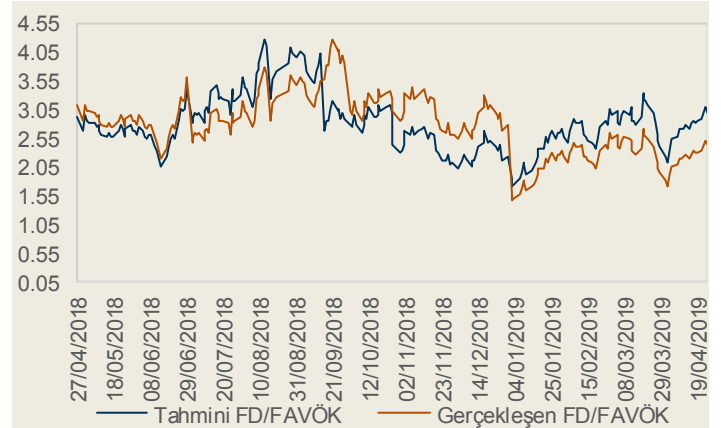
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyeye bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.