

Şirket Raporu - TKFEN

Genel Bilgiler

Kapanış	7,72
Hedef Fiyat	9,40
Defter Değeri (P.B.)	5,92
Ödenmiş Sermaye	370.000.000
Piyasa Değeri	2.856.400.000
Firma Değeri	2.742.415.000
Net Kar(2016/09)	214.288.000
F/K	11,82
Firma Değeri/ FAVÖK	7,93
PD/DD	1,30

Tekfen Holding A.Ş. Ve Bağlı Ortaklıklarının("Şirket") 30 Eylül 2016 tarihli bilançosuna göre;

- Şirket'in 3,8 milyar TL'lik dönen varlıklarının büyük bölümünü oluşturan 1,1 milyar TL'lik nakit ile likidite açısından oldukça iyi görünmektedir. Ticari alacakları ve stokları toplamı 1,6 milyar TL olan Şirket'in devam eden İnşaat, taahhüt sözleşmelerinden alacağı 492,2 milyon TL ile nakit akımı yaratımı açısından iyi bir tablo çizmektedir.
- Şirket'in 1,9 milyar TL'lik duran varlıklarına bakıldığında 1,4 milyar TL'si maddi duran varlıklar altında kaydedilmiştir. Şirket'in 4 adet iştirak yatırımını içeren özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlarında geçen yılın aynı dönemine göre %45,6 azalış ile 96 milyon TL olmuştur. Bu azalış, Şirket'in %40 ortağı olduğu Azfen'deki varlık kaybı sebebiyle gerçekleşmiştir. Dikkat çeken başka bir kalem de 146 milyon TL'lik uzun vadeli ticari alacaklardır.

Şirket'in toplam varlıklarında geçen yılın aynı dönemine göre %5,2'lik azalış ile 5,7 milyar TL olmuştur. Şirket'in Taahhüt iş kolundan kaynaklı oldukça cari bir yapıya sahiptir.

- 3,1 milyar TL Kısa vadeli yükümlülükleri bulunan Şirket'in kısa vadeli finansal Borçları görece az olarak 840,1 milyon TL olarak kaydedilmiştir. Ticari Borçları 1,1 milyar TL olup geçen yılın aynı dönemine göre %20,1 azalış kaydetmiştir. Aynı sürede göze çarpan bir başka gelişmede Şirket'in 8,1 milyon TL'den 642 milyon TL'ye çıkan Ertelenmiş Gelirlerdir. Bu Ertelenmiş gelirlerin 309,2 milyon TL'si Tekfen Emlak Esenyurt projesi ile ilgili yaptığı ön satışlardan kaynaklanmaktadır. Şirket'in ayrıca 341 milyon TL devam eden İnşaat, taahhüt sözleşmelerinden kaynaklı borcu bulunmaktadır. Toplam kısa vadeli yükümlülüklerde geçen yılın aynı dönemine göre önemli bir değişim yaşanmamıştır.
- 367 milyon TL uzun vadeli yükümlülüğe sahip olan Şirket'in, 227,7 milyon TL uzun vadeli borcu bulunmaktadır. Geçen yılın aynı dönemine göre uzun vadeli yükümlülüklerde toplam %45,5 azalış gerçekleşmiş olup, uzun vadeli borçlanmalarda bu oran %25,6 olmuştur.
- Şirket'in özkaynaklarında önemli bir değişim yaşanmamış olup 2,2 milyar TL seviyesindedir.

Şirket'in pasiflerindeki finansal borçların genel olarak azalışı ve ertelenmiş gelirlerindeki yüksek artış ile mali açıdan iyileşme görülmektedir. Bu durum Şirket'in karlılığına önümüzdeki dönemde pozitif etkilemesini beklemekteyiz.

Şirket'in 30 Eylül 2016 tarihli gelir tablosuna göre;

- Şirket'in hasılatı geçen yılın aynı dönemine göre %19,9 artış ile 3,4 milyar TL olmuştur. Şirket'in satış maliyetlerinde artışın sadece %16,6 olması sebebiyle Brüt karda %38,3 artış ile 445 milyon TL olmuştur.
- Şirket'in faaliyet giderlerinde 90,5 milyon TL'lik pazarlama bölümünde önemli bir değişim bulunmazken genel yönetim giderlerinde %26 artış ile 127,9 milyon TL olmuştur. Esas faaliyet dışı gelir ve giderlerinin büyük bölümü operasyonlardan kaynaklanan kur farkların oluşmuş olup Kur giderlerinin geçen seneye göre yüksek olmaması sebebiyle net diğer faaliyetlerinden sadece -11 milyon TL gider yaratmıştır. İştiraklerinden 37,7 milyon TL kar elde eden şirket'in esas faaliyet karı %260 artarak 252,3 milyon TL olmuştur.

7 Gün. Fark (%)	30 Gün.Fark (%)	52 Haf.Fark (%)
3,58	22,99	115,08
30 Gün. Ort. Hacim	52 Haftalık En Yüksek	52 Haftalık En Düşük
70.845.274	8,60	3,50

Ortaklık Yapısı	Pay (%)
Halka Açık	47,65
Feyyaz Berker	17,36
Ali Nihat Gökyiğit Yatırım Holding Anonim Şirketi	9,08
Ali Nihat Gökyiğit	8,67
Ali Nihat Gökyiğit Vakfı	5,02
Diğer	12,21

*Bilanço	2016/09	2015/09	2015/12	2014/12
Dönen Varlıklar	3.830.342	4.082.873	3.713.282	3.255.170
Duran Varlıklar	1.939.239	2.004.024	1.912.773	1.700.312
T. Varlıklar	5.769.581	6.086.897	5.626.055	4.955.482
Kısa Vad. Yüküm.	3.183.518	3.292.482	2.889.548	2.277.766
Uz. Vad. Yüküm.	367.750	674.335	651.372	681.652
Özkaynaklar	2.218.313	2.120.080	2.085.135	1.996.064
T. Yükümlülükler	5.769.581	6.086.897	5.626.055	4.955.482

* Rakamlar Bin TL cinsinden gösterilmiştir.

*Gelir Tablosu	2016/09	2015/09	2015/12	2014/12
Hasılat	3.413.893	2.846.635	3.888.172	4.474.755
Satış. Maliyeti	-2.968.533	-2.542.509	-3.479.298	-4.022.331
Brüt Kar	445.360	322.126	408.874	452.424
Esas faaliyet Karı	252.372	70.027	116.523	24.515
F.Gideri Önc. Karı	263.940	83.184	133.116	36.404
Vergi Öncesi Karı	291.231	214.974	259.560	95.695
Dönem Karı	214.288	158.228	193.036	57.857
FAVÖK	310.805	207.489	242.432	286.575

* Rakamlar Bin TL cinsinden gösterilmiştir.

Şirket Raporu - TKFEN

- Finansman gideri öncesi faaliyet karı 263,9 milyon TL ile geçen yıla göre %217,3 artış gösteren şirket, 152 milyon TL finansman geliri kaydetmiştir. Bu gelirin 100,9 milyon TL kur farkı gelirlerinde 51,1 milyon TL'si ise Faiz gelirlerinden oluşmuştur. Şirket'in finansman giderleri toplam 95 milyon TL olup içeriği finansman gelirleri ile benzer olmuştur. Şirket'in net finansman gelirinin Eylül 2015 dönemine göre yüksek olmaması sebebiyle Vergi öncesi karda %35 artış ile 291,2 milyon TL olmuştur.
- Şirket'in dönem karı da paralel olarak %35 artarak 214,2 milyon TL olmuştur

Şirket'in gelirlerine genel olarak bakıldığında geçen yılın aynı dönemine göre Şirket'in faaliyetlerinden gelen gelirlerde büyük bir artış yakalamış olarak FAVÖK'ünü 207,4 milyon TL'den 310 milyon TL'ye çıkarmıştır. Bu artışta Şirket'in Taahhüt kolunda zarardan kara geçmesi ve Tarım kolunda 8 milyon TL'den 173 Milyon TL kara geçen yapısı etkili olmuştur. Şirket'in Finansman gelirlerinin geçen yıla oranla yüksek olmaması sebebiyle net kar artışı %35'de kalan Şirket'in taahhüt alanında aldığı Arap ülkelerinde aldığı büyük projeler ve finansal borçlarındaki azalış ile karlılıkta artış göstermesini beklemekteyiz

Şirket'in döviz aktif ve pasifleri incelendiğinde;

- Dolar olarak net pozisyonu 22,0 milyon Dolar,
- Euro olarak net pozisyonu ise -93,4 milyon Dolar olmuştur

Şirket'in borçlanmaları ve faaliyetlerinin önemli bir bölümü döviz üzerinden yapılmasından ötürü finansman ve Faaliyet dışı gelir ve giderlerinde karlılığında önemli etkisi bulunmaktadır. Özellikle Euro olarak açığı bulunan Şirket'in ticari alacak ve borçlarındaki ödeme tarihleri arasındaki farklar karlılığı üzerindeki kısmen negatif etkiler doğurabilir.

Şirket'in mali oran ve rasyoları incelendiğinde;

- Likidite açısından taahhüt işlerinin getirdiği ticari borçlar ve gayrimenkul stokları ile 1,20 cari oran ve 0,94 asit test oranı ile geçmiş yıllara göre azalış göstermiştir.
- Fakat Şirket'in borçlanma oranında geçen yılın aynı dönemine göre azalış gerçekleşmiştir.
- Şirket'in artan FAVÖK'ü ve faizlerindeki düşük azalış sebebiyle şirket'in faiz karşılama oranı geçmiş yıllarına göre büyük bir artış kaydetmiştir.
- Şirket'in dönen varlıklarına oranla yüksek miktarda artan hasılat sebebiyle para dönüş hızında artış kaydedilmiştir.
- Karlılık oranlarına bakıldığında Şirket, %9,10 FAVÖK ve %6,28 Net Kar marjı ile geçmiş yıllara göre oldukça yüksek bir performans sergilemiştir.
- Vergi Yükünde geçen yıla oranla büyük bir değişim gerçekleşmemiştir.
- Finansman Yükü oranlarına bakıldığında Net olarak finansal faaliyetlerinden gelir elde eden Şirket'in kur farkları gelirlerinin azalması sebebiyle büyük bir düşüş gerçekleşmiştir.
- Faaliyet kar marjındaki yüksek artış ile şirket finansman gelirlerindeki azalışı kapayan şirket, %7,39 faaliyet kar marjı ile iyi bir performans sergilemiştir.
- Şirket'in sermaye karlılığı ise Sermayedeki büyümenin üzerindeki kar büyümesiyle geçmiş yıllara göre oldukça yukarıda kalmıştır.

Genel olarak Şirket'in likidite oranları haricinde iyi bir performans sergilediği görülmektedir. Şirket'in kısa vadede karlılığında, Kur farkı kaynaklı finansman gelirlerinde düşüş ile azalma riski bulunmaktadır fakat genel olarak faaliyet gelirlerindeki artış devam etmektedir.

2016/09	*Bölmelere Göre Gelir Tablosu				
	Taahhüt	Tarım	Emlak	Diğer	Toplam
Hasılat	1.974.864	1.393.470	23.590	21.969	3.413.893
Satış Maliyeti	-1.837.979	-1.102.720	-21.562	-6.272	-2.968.533
Brüt Kar	136.885	290.750	2.028	15.697	445.360
Esas faaliyet Karı	87.392	186.801	-8.244	-13.577	252.372
F.Gideri Önc. Karı	88.175	188.479	-8.244	-4.470	263.940
Vergi Öncesi Karı	69.089	178.257	-9.594	53.479	291.231
Dönem Karı	13.409	173.175	-7.579	35.283	214.288

* Rakamlar Bin TL cinsinden gösterilmiştir.

*Döviz bilançosu 2016/09	Dolar	Euro
Dönen varlıklar	199.845	8.602
Duran varlıklar	9.941	3.802
Toplam varlıklar	209.786	12.404
Kısa vadeli yükümlülükler	-186.614	-38.549
Uzun vadeli yükümlülükler	-1.106	-67.302
Toplam yükümlülükler	-187.720	-105.851
Net pozisyonu	22.066	-93.447

* Rakamlar Bin birim olarak gösterilmiştir.

Oranlar	2016/09	2015/09	2015/12	2014/12
Cari Oran	1,20	1,24	1,29	1,43
Asit Test Oranı	0,94	0,98	0,98	1,11
T. borç / T. aktif	0,62	0,65	0,63	0,60
Öz kaynak / T. Aktif	0,38	0,35	0,37	0,40
Dön. Varlıklar / Öz S.	1,73	1,93	1,78	1,63
Faiz Karşılama Oranı	10,24	7,27	5,88	7,18
Paranın Dönüş Hızı	0,89	0,70	1,05	1,37
FAVÖK Marjı	9,10%	7,29%	6,24%	6,40%
Kar Marjı	6,28%	5,56%	4,96%	1,29%

Çarpanlar	2016/09	2015/09	2015/12	2014/12
Vergi Yükü	-26,42%	-26,40%	-25,63%	-39,54%
Finansman Yükü	10,34%	158,43%	94,99%	162,87%
Faaliyet Karı Marjı	7,39%	2,46%	3,00%	0,55%
Varlıkların Çevrimi	0,59	0,47	0,69	0,90
Sermaye Çarpanı	2,60	2,87	2,70	2,48
Sermaye Karlılığı(ROE)	9,66%	7,46%	9,26%	2,90%

Şirket Raporu - TKFEN

Şirket'in 2016 yılı içerisinde Taahhüt kolunda aldığı büyük projelerle bu alandaki ivmesinin devam etmesini beklemekteyiz. Şirket'in Toros Tarım A.Ş. adı altında sürdürdüğü tarım bölümünde Ocak 2016'da Samsun İşletmesi'ndeki yıllık kapasitesi 726 bin ton/yıl olan yeni bir sülfürik asit tesisi kurulması, mevcut fosforik asit tesisinin yerine yıllık üretim kapasitesi 210 bin ton/yıl olan yeni bir fosforik asit tesisi kurulması ve kompoze gübre tesisinin iyileştirilmesine yönelik yatırımının tamamlanması sonrası Tarım kolunda istikrarlı büyüme ve karlılıktaki yüksek artış meydana gelmiştir.

Şirket'in Değerleme Rasyolarını borsada işlem gören diğer holding şirketler ve Enka İnşaat ile karşılaştırdığımızda; ortalamalara göre Fiyat/Kazanç, Firma Değeri/ FAVÖK ölçütlerine göre iskontolu kalmaktadır. Medyan Değerlere göre Firma Değeri /FAVÖK açısından iskontolu kalmakta olup Fiyat/Kazanç açısından az olarak primli kalmaktadır. Aynı değerlendirme rasyolarını uluslararası benzerlerinin medyanı ile karşılaştırıldığında Şirket'in iskontolu kaldığı görülmektedir.

Projeler	Değer	Süre
Yanbu – Cidde Boru Hattı	299,3 milyon USD	45 Ay
"Al Khor Expressway" Otoyol Projesi	2.1 Milyar USD	33 Ay
Yeraltı Doğalgaz Depolama Tesisleri	723 milyon Euro	5 yıl
TANAP Projesi	457 milyon USD	36 Ay

Holdingleer	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
ALARK	10,37	--	0,89
KCHOL	10,28	8,49	1,56
NTHOL	13,37	13,71	0,67
POLHO	35,24	23,98	3,73
SAHOL	8,39	7,73	0,91
YAZIC	36,39	26,26	0,66
ENKAI	14,49	9,77	1,47
Medyan	13,37	11,74	0,91
TKFEN	11,82	7,93	1,30

Uluslararası Benzerler	F/K	FD/FAVÖK	PD/DD
Merko Ehitus	17,44	14,30	1,31
Astaldi Spa	9,22	8,47	0,92
Aecon Group Inc	15,87	7,59	1,23
Hochtief Ag	36,36	10,79	4,82
Amec Foster Wheel	--	8,30	1,51
Fluor Corp	12,24	8,77	2,57
Technip Sa	15,84	--	1,74
Petrofac Ltd	--	8,40	3,12
Medyan	15,84	8,44	1,63

Yasal Uyarı

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan kurumumuz ve kurumumuz çalışanları sorumlu değildir. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordaki bilgilerden yararlanmaları, ancak bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul kıymetlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Size sunulan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu tavsiyeler genel nitelikte olup, özel olarak sizin mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olarak hazırlanmamıştır. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."