

TAV Havalimanları

TUT

Kapanış (TRL)	19,80	Hedef fiyat (TRL)	25,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	7.193 / 874	12 aylık getiri / görece getiri (%)	10 / -23		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	1Ç20	1Ç21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	119	61	%-49	57	%6
FAVÖK	16	-4	A.D.	0	A.D.
FAVÖK marjı	%13,6	%-6,1	-1.970 bp	%0,0	-610 bp
Net Kar	-56	62	A.D.	39	%59

1Ç21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri aştı - TAV Havalimanları 2021'in ilk çeyreğinde 62 milyon euro net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 39 milyon euro kar iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 56 milyon euro zarar etmişti. Satışlar beklentileri aşarken, ufak FAVÖK zararı tahminlere paralel gerçekleşti.

Net satışlar geçen yılın yarısı - TAV'ın cirosu yılın ilk çeyreğinde bir önceki yıla göre %49 düşerek 61 milyon euro seviyesine geriledi, ancak beklentilerin %6 üzerinde gerçekleşti. Toplam yolcu sayısı 4,3 milyon ile geçen yılın %59, 2019'un ilk çeyreğinin ise %68 altında kaldı. Uçuş kısıtlamaları havacılık, yer hizmetleri ve yiyecek gelirlerini olumsuz etkiledi. Buna karşın, pandemi ile değişen yolcu profili sebebiyle kişi başına duty-free harcamaları 7,5 euro seviyesinden 9,4 euro seviyesine yükseldi.

Ufak FAVÖK zararı - Faaliyet giderleri düşük yolcu sayısı ve masraf tasarrufları ile %37 azaldı. TL'nin zayıf seyri ve çalışanların ücretsiz izin kullanımları ile personel giderleri euro bazında %39 düştü. Zayıf trafik ve kur servis ve yiyecek üretim giderlerinin azalmasına sebep oldu. FAVÖK 4 milyon zarar ile beklentilere paralel gerçekleşti.

Tek seferlik gelir - Şirket yılın ilk çeyreğinde Tunus operasyonun borç yapılandırmasını gerçekleştirdi. Bu yapılandırma ile Tunus'un net borcu 94 milyon euro azalarak 245 milyon seviyesine geriledi. TAV bu işlem sayesinde bir seferlik 109 milyon euro gelir elde etti.

Değerleme - Hisse son bir yılda %10 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %23 daha zayıf bir performans gösterdi. 2021 tahminlerimize göre hisse 19,1 F/K ve 10,8 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görüyor. TAV Havalimanları için 25 TL hedef değerimize olan yukarı potansiyele rağmen, yakın gelecekteki belirsizliklerden dolayı TUT önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727