

TAV Havalimanları

TUT

Kapanış (TRL)	25,16	Hedef fiyat (TRL)	28,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	9.140 / 984	12 aylık getiri / görece getiri (%)	64 / 32		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	9A20	9A21	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	228	356	%56	356	%0
FAVÖK	17	117	%593	116	%1
FAVÖK marjı	%7,4	%33,0	2.560 bp	%32,5	50 bp
Net Kar	-201	88	A.D.	60	%47

9A21 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminleri aştı - TAV Havalimanları 2021'in ilk 9 ayında 88 milyon euro net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 60 milyon euro kar iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 201 milyon euro zarar etmişti. Satışlar ve FAVÖK tahminlere paralel gerçekleşti.

Trafik toparlandı - TAV'ın cirosu yılın ilk 9 ayında bir önceki yıla göre %56 yükselerek 356 milyon euro seviyesine ulaştı. Toplam yolcu sayısı 37,2 milyon ile geçen yılın %77 üzerinde gerçekleşti, ancak 2019'un aynı dönemine göre %48 geride kaldı. Toparlanan trafik havacılık, yer hizmetleri ve yiyecek gelirlerini olumlu etkiledi. Bununla birlikte Mayıs'ta portföye eklenen Almaty Havalimanı sonuçlara önemli katkıda bulundu.

FAVÖK marjı iyileşti - Yeni eklenen Almaty Havalimanı hariç bakıldığında faaliyet giderleri geçen yılın %9, 2019'un aynı döneminin ise %44 gerisinde kaldı. TL'nin zayıf seyri ve çalışanların ücretsiz izin kullanımları ile personel giderleri euro bazında sadece %5 arttı. Artan trafik ve kur, yiyecek üretim giderlerinin artmasına sebep oldu. Bunun sonucunda FAVÖK 117 milyon euro ile beklentilere paralel gerçekleşti. FAVÖK marjı %7,4'ten %33,0'a yükseldi.

Ekstra gelirler - Antalya ve TGS'nin kara geçmesi ile şirket geçen yıla göre 47 milyon euro ekstra gelir kaydetti. Ayrıca kur farkı gelirleri geçen yıla göre 26 milyon euro yükseldi. Hatırlanacağı üzere, şirket yılın ilk çeyreğinde Tunus operasyonun borç yapılandırmasını gerçekleştirmiş ve bu işlemde tek seferlik 109 milyon euro gelir elde etmişti.

Değerleme - Hisse son bir yılda %64 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %32 daha güçlü bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre hisse 13,4 F/K ve 9,4 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem görüyor. TAV Havalimanları için 28 TL hedef değerimiz bulunuyor. Hisse için yakın gelecekte sürmesini beklediğimiz belirsizliklerden dolayı TUT önerisinde bulunuyoruz.

Araştırma

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