

TAV Havalimanları

AL

Kapanış (TRL)	70,20	Hedef fiyat (TRL)	130,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	25.502 / 1.356	12 aylık getiri / görece getiri (%)	80 / -21		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	12A21	12A22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	522	1.051	%101	1.014	%4
FAVÖK	150	322	%115	318	%1
FAVÖK marjı	%28,6	%30,6	200 bp	%31,3	-70 bp
Net Kar	45	122	%173	117	%4

12A22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminlere paralel - TAV Havalimanları 2022 yılında 122 milyon euro net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 117 milyon euro iken, şirket 2021 yılında 45 milyon euro kar elde etmişti. Ancak, 2021'de şirket Tunus borç yapılandırması sebebiyle tek seferlik 109 milyon euro gelir elde etmişti. 2022'nin karında ise 16 milyon euroluk enflasyon muhasebesi geliri bulunuyor. Satışlar ve FAVÖK beklentilere paralel gerçekleşti.

Trafik toparlanmaya devam etti - TAV'ın cirosu 2021'e göre ikiye katladı ve 1,05 milyar euro seviyesine ulaştı. Toplam yolcu sayısı 78 milyon ile 2021'in %51 üzerinde gerçekleşti, ancak 2019'a göre %12 geride kaldı. Toparlanan trafik havacılık, yer hizmetleri ve yiyecek gelirlerini olumlu etkiledi. Bununla birlikte Mayıs 2021'de portföye eklenen Almatı Havalimanı sonuçlara önemli katkıda bulundu.

FAVÖK marjı iyileşti - Almatı Havalimanı faaliyet giderlerine 248 milyon euro etkide bulundu. 2021 yılında çalışanların ücretsiz izin kullanımları sebebiyle düşük baz etkisi ve Almatı Havalimanı nedeniyle personel giderleri %49 yükseldi. Artan trafik genel olarak faaliyet giderlerinin de artmasına sebep oldu. Almatı yakıt operasyonları giderleri 177 milyon euro düzeyinde oluştu (2021: 46 milyon euro). Bunun sonucunda FAVÖK 322 milyon euro ile beklentilere paralel gerçekleşti. FAVÖK marjı 2021'de %28,6 iken 2022'de %30,6'ya yükseldi (beklenti: %31,3).

2023 beklentileri güçlü bir görünüme işaret ediyor - Şirket 2023 yılında 81-91 milyon yolcu, 1.230-1.290 milyon euro ciro ve 330-380 milyon euro FAVÖK hedefliyor. Bu beklentiler 2022 yılına göre güçlü bir büyümeye işaret ediyor (yolcu sayısı: 78 milyon; ciro: 1.051 milyon euro; FAVÖK: 322 milyon euro). Pandemi öncesinde 2019 yılında TAV Havalimanları 89 milyon yolcu ile 749 milyon euro ciro ve 280 milyon euro FAVÖK elde etmişti.

Orta vade beklentiler olumlu - Şirket 2022-2025 döneminde yıllık ortalama %10-14 yolcu sayısı artışı ve buna paralel ciro büyümesi hedefliyor. Şirketin FAVÖK büyüme beklentisi ise aynı dönem için yıllık ortalama %12-18 düzeyinde.

Değerleme - Hisse son bir yılda %80 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %21 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 11,0 F/K ve 7,9 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören TAV Havalimanları için 130 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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