

26 Nisan 2023

TAV Havalimanları

AL

Kapanış (TRL)	79,00	Hedef fiyat (TRL)	130,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	28.699 / 1.480	12 aylık getiri / görece getiri (%)	90 / -9		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	3A22	3A23	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	149	251	%68	245	%2
FAVÖK	33	44	%34	45	%-4
FAVÖK marjı	%21,8	%17,4	-440 bp	%18,5	-110 bp
Net Kar	-22	-45	A/D	-33	A/D

3A23 Bilanço Değerlendirmesi

Net zarar tahminlerden yüksek - TAV Havalimanları 2023 yılının ilk üç ayında 45 milyon euro net zarar açıkladı. Konsensüs beklentisi 33 milyon euro zarar iken, şirket 2022 yılının ilk üç ayında 22 milyon euro zarar etmişti. Deprem sebebiyle oluşan tek seferlik vergi gideri sonuçlara olumsuz yansıdı. Satışlar tahminlerin biraz üzerinde, ancak FAVÖK marjı beklentilerin altında gerçekleşti.

Trafik toparlanmaya devam etti - TAV'ın cirosu 2023'ün ilk üç ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %68 artışla 251 milyona euro seviyesine ulaştı. Toplam yolcu sayısı 14 milyon ile bir önceki yılın %42 üzerinde gerçekleşti. Yolcu sayısı pandemi öncesi 3A19'a göre %3 arttı. Yüksek büyüme hızı gösteren yurt dışı trafik ve artan fiyatlar havacılık, yer hizmetleri ve yiyecek gelirlerini olumlu etkiledi.

FAVÖK marjı zayıfladı - Almatı Havalimanı faaliyet giderlerine 75 milyon euro etkide bulundu. Euro kurunun olumsuz seyri ve %10 personel sayısı artışı nedeniyle personel giderleri %69 yükseldi. Artan trafik genel olarak faaliyet giderlerinin de artmasına sebep oldu. Almatı yakıt operasyonları giderleri 56 milyon euro düzeyinde oluştu (bir önceki yılın aynı dönemi: 21 milyon euro). Bunun sonucunda FAVÖK marjı bir önceki sene %21,8 iken 2023'ün ilk üç ayında %17,4'e indi (beklenti: %18,5).

Deprem vergisi - Şirketin deprem nedeniyle ödediği tek seferlik 16 milyon euro vergi gideri net zararı büyüttü.

2023 beklentileri korundu - 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 %90 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %9 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 11,8 F/K ve 8,1 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören TAV Havalimanları için 130 TL hedef değeri ile uzun vade için AL önerimizi koruyoruz. Ancak kısa vadede hissenin zayıf performans gösterebileceğini düşünüyoruz.

Araştırma

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