

TAV Havalimanları

AL

Kapanış (TRL)	115,50	Hedef fiyat (TRL)	170,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	41.959 / 1.558	12 aylık getiri / görece getiri (%)	116 / -20		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	6A22	6A23	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	412	560	%36	577	%-3
FAVÖK	129	147	%14	151	%-3
FAVÖK marjı	%31,3	%26,2	-510 bp	%26,2	0 bp
Net Kar	31	-7	A/D	6	A/D

6A23 Bilanço Değerlendirmesi

Net zarar devam etti - TAV Havalimanları 2023 yılının ilk altı ayında 7 milyon euro net zarar açıkladı. Konsensüs beklentisi 6 milyon euro kar iken, şirket 2022 yılının ilk altı ayında 31 milyon euro kar etmişti. Zayıflayan karlılık oranları, kur farkı giderleri ve tek seferlik vergi giderleri sonuçlara olumsuz yansıdı. Satışlar tahminlerin biraz altında, FAVÖK marjı ise beklentilere paralel gerçekleşti.

Trafik toparlanmaya devam etti - TAV'ın cirosu 2023'ün ilk altı ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %42 artışla 583 milyon euro seviyesine ulaştı. Toplam yolcu sayısı 39 milyon ile bir önceki yılın %21 üzerinde gerçekleşti. Yolcu sayısı pandemi öncesi 6A19'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 152 milyon euro etkide bulundu. Euro kurunun olumsuz seyri ve %11 personel sayısı artışı nedeniyle personel giderleri %49 yükseldi. Artan trafik genel olarak faaliyet giderlerinin de artmasına sebep oldu. Almatı jet yakıtı operasyonunun giderleri 112 milyon euro düzeyinde oluştu (bir önceki yılın aynı dönemi: 70 milyon euro). Bunların sonucunda FAVÖK marjı bir önceki sene %31,3 iken 2023'ün ilk altı ayında %26,2'ye indi (beklenti: %26,2).

Tek seferlik vergiler - Şirketin deprem nedeniyle ödediği tek seferlik 13 milyon euro vergi gideri ve Antalya ile ilgili 9 milyon euro vergi net zarar rakamına olumsuz yansıdı.

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 %116 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %20 daha zayıf bir performans gösterdi. 2023 tahminlerimize göre 12,3 F/K ve 8,3 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören TAV Havalimanları için 170 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