

TAV Havalimanları

AL

Kapanış (TRL)	41,66	Hedef fiyat (TRL)	60,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	15.134 / 1.025	12 aylık getiri / görece getiri (%)	110 / 17		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	3A21	3A22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	61	149	%146	140	%7
FAVÖK	-4	33	A.D.	26	%27
FAVÖK marjı	%-6,1	%21,8	2.790 bp	%18,3	350 bp
Net Kar	62	-21	A.D.	-30	A.D.

3A22 Bilanço Değerlendirmesi

Net zarar tahminlerin altında kaldı - TAV Havalimanları 2022'nin ilk çeyreğinde 21 milyon euro net zarar açıkladı. Konsensüs beklentisi 30 milyon euro zarar iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 62 milyon euro kar elde etmişti. Ancak, geçen sene şirket Tunus borç yapılandırması sayesinde tek seferlik 109 milyon euro gelir elde etmişti. Satışlar tahminlere paralel büyüdü; FAVÖK ise beklentileri aştı.

Trafik toparlanmaya devam etti - TAV'ın cirosu bir önceki yıla göre 2,5 kat yükselerek 149 milyon euro seviyesine ulaştı. Toplam yolcu sayısı 10 milyon ile geçen yılın %131 üzerinde gerçekleşti, ancak 2019'a göre %27 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 - Yeni eklenen Almatı Havalimanı hariç bakıldığında faaliyet giderleri geçen yılın %27 üzerinde gerçekleşti. Geçen yıl çalışanların ücretsiz izin kullanımları sebebiyle düşük baz etkisi ve Almatı Havalimanı ile personel giderleri %47 yükseldi. Artan trafik genel olarak giderlerin de artmasına sebep oldu. Almatı yakıt operasyonları giderleri 21 milyon euro düzeyinde oluştu. Bunun sonucunda FAVÖK 33 milyon euro ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı geçen sene negatif iken bu çeyrek %21,8'e yükseldi (beklenti: %18,3).

2022 beklentileri - Şirket 2022 yılında 71-76 milyon yolcu, 717-745 milyon euro ciro ve %32-35 arası FAVÖK marjı hedefliyor. Bu beklentiler 2021 yılına göre güçlü bir büyümeye işaret ediyor. Pandemi öncesinde 2019 yılında TAV Havalimanları 749 milyon euro ciro ve %37 FAVÖK marjı elde etmişti.

Değerleme - Hisse son bir yılda %110 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %17 daha güçlü bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 8,4 F/K ve 10,4 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören TAV Havalimanları için 60 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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