

TAV Havalimanları

AL

Kapanış (TRL)	53,45	Hedef fiyat (TRL)	115,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	19.417 / 1.087	12 aylık getiri / görece getiri (%)	137 / 22		
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	6A21	6A22	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	156	412	%164	380	%8
FAVÖK	24	129	%433	110	%17
FAVÖK marjı	%15,5	%31,3	1.580 bp	%28,9	240 bp
Net Kar	23	31	%33	10	%208

6A22 Bilanço Değerlendirmesi

Net kar tahminlerin çok üzerinde - TAV Havalimanları 2022'nin ilk 6 ayında 31 milyon euro net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 10 milyon euro iken, şirket geçen yılın aynı döneminde 23 milyon euro kar elde etmişti. Ancak, geçen sene şirket Tunus borç yapılandırması sayesinde tek seferlik 109 milyon euro gelir elde etmişti. Bu yılki karda da 12 milyon euroluk enflasyon muhasebesi geliri bulunuyor. Satışlar ve FAVÖK beklentileri aştı.

Trafik toparlanmaya devam etti - TAV'ın cirosu bir önceki yıla göre 2,6 kat yükselerek 412 milyon euro seviyesine ulaştı. Toplam yolcu sayısı 30 milyon ile geçen yılın %129 üzerinde gerçekleşti, ancak 2019'a göre %22 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 hariç bakıldığında faaliyet giderleri geçen yılın %36 üzerinde gerçekleşti. Geçen yıl çalışanların ücretsiz izin kullanımları sebebiyle düşük baz etkisi ve Almatı Havalimanı nedeniyle personel giderleri %54 yükseldi. Artan trafik genel olarak faaliyet giderlerinin de artmasına sebep oldu. Almatı yakıt operasyonları giderleri 70 milyon euro düzeyinde oluştu (geçen sene 8 milyon). Bunun sonucunda FAVÖK 129 milyon euro ile beklentilerin %17 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı geçen sene %15,5 iken bu yılın ilk 6 ayında %31,3'e yükseldi (beklenti: %28,9).

2022 beklentileri yukarı revize edildi - Şirket 2022 yılında 71-76 milyon yolcu, 900-940 milyon euro ciro (önceki: 717-745 milyon) ve 252-291 milyon euro FAVÖK (önceki: 229-261 milyon) hedefliyor. Bununla birlikte şirket 50 milyon euronun üzerinde bir net kar elde etmeyi bekliyor (2021: 45 milyon). Bu beklentiler 2021 yılına göre güçlü bir büyümeye işaret ediyor. Pandemi öncesinde 2019 yılında TAV Havalimanları 749 milyon euro ciro ve 280 milyon euro FAVÖK elde etmişti.

Değerleme - Hisse son bir yılda %137 yükseldi ve BIST-100 endeksine görece %22 daha güçlü bir performans gösterdi. 2022 tahminlerimize göre 19,9 F/K ve 7,5 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören TAV Havalimanları için 115 TL hedef değeri ile AL önerimizi koruyoruz.

Araştırma

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