

TAV Havalimanları

Kısa vadede destekleyici faktörler görüyoruz

Hedef fiyatımızı 36.50TL olarak güncellerken, tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri olarak yukarı revize ediyoruz (önceki 26.50TL, Nötr).

Hedef fiyat değişikliğimizde, yakın dönemde Tunus havalimanlarının imtiyazları üzerinde yapılan yapılandırma, 9A19'daki güçlü operasyonel nakit akışı ve İzmir, Antalya ve Makedonya havalimanları için daha olumlu öngörümüz etkili olmuştur. Ayrıca, değerlememizde 2019 sene sonu yerine 2020 sene sonu için 7.71 EUR/TRY olan tahminimizi kullanmaya başladık. Bu değişiklikler neticesinde, hedef fiyatımızı 26.50'den 36.50'ye revize ediyoruz. TAV, 2020T 5.9x FD/FAVÖK çarpanı ile emsallerinin ortalaması olan 9.6x'e göre oldukça iskontolu işlem görmektedir. Bunların dışında, hisse performansını olumlu etkileyebilecek kısa vadeli katalizörler de öngörmekteyiz. Bu nedenle, TAV için daha olumlu bir görüş olarak, tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri olarak yukarı revize ediyoruz.

Atatürk Havalimanı'nın erken kapanması ile ilgili ödeme detaylarını bekliyoruz

DHMI'nin, Atatürk Havalimanı'nın kontrat süresi bitiminden önce kapanması ile ilgili TAV'a yapması beklenen ödemenin şekli ve miktarı ile ilgili yakın vadede bir açıklama yapmasını bekliyoruz. 21 ay erken kapanan havalimanı için yaklaşık 275 milyon euro ödeme yapılmasını, bunun da TAV'ın halihazırda işletmekte olduğu İzmir ve Bodrum havalimanlarının kira bedelleri ile mahsuplaştırılacağını düşünüyoruz. Açıklamanın yapıldığı yılda muhasebeleşecek olan rakamın, o yıla ait net kar tahminimize gözle görülür etkisi olacak. Ayrıca, 2020T FD/FAVÖK çarpanını da 5.1x seviyesine indirecektir.

Tunus'ta yapılandırma devam edebilir

Tunus'ta yaşanan olumsuz gelişmelerden sonra TAV'ın otoritelerle yaptığı görüşmelerin ilk adımı olarak kira planı ve yolcu başına gelirlerde yakın zamanda yapılandırma yapıldı. Bunun devamı olarak, finansal borç (9A19 sonu net borç 343 milyon euro) üzerinde yapılması beklenen iyileştirmelerin de TAV'ın değerlemesi için olumlu etkileri olacağını düşünüyoruz.

Dalaman ihalesi, Kazakistan'da satın alım, Gürcistan'da çözüm

TAV hissesi için takip edilecek diğer faktörler olarak, yakın zamanda YDA'nın sahip olduğu Dalaman Havalimanı işletme hakkı için TAV'ın verdiği bağlayıcı olmayan teklif ve Kazakistan'da bulunan Almati Havalimanı için devam eden satın alım görüşmeleri sıralanabilir. Bu iki gelişmenin yılın ilk yarısında sonuçlanmasını bekliyoruz. Rusya'dan Gürcistan'a yapılan direkt uçuş yasağının olası çözümü, TAV hissesi için destekleyici olacaktır. Son olarak, Antalya Havalimanı'nın ihale sürecinin 2020 içinde başlatılması hisse için beklenti oluşturabilir.

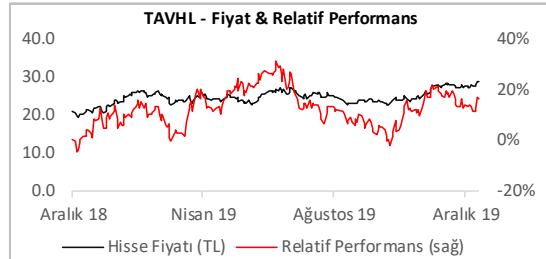
Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 28.56TL
12 Aylık Hedef: 36.50TL

Selim Kunter
selim.kunter@akyatirim.com.tr

Hisse Bilgisi

Hisse Kodu (Reuters, Bloomberg)	TAVHL:IS / TAVHL TI
Hisse Fiyatı (TL)	28.56
Piyasa Değeri (mn TL)	10,375
Hisse Adedi (bin)	363
Halka Açıklık	40%
Ortalama Günlük Hacim (mn TL)	46.4
Net Borç (2Ç19)	3,132
BIST-100 Endeksi (TL)	110,599
Hisse verileri 19 Eylül 2019 itibarıyla	



Hisse Performansı

	1Hafta	1Ay	3Ay	1Yıl
TL	3%	0%	22%	43%
Endeks Relatif*	3%	-3%	11%	18%

*BIST100'e karşı

Beklentiler (mn EUR)

	2018	2019T	2020T	2021T
Satışlar	675	758	809	869
FAVÖK*	312	333	351	381
FAVÖK Marjı	%46	%44	%43	%44
Net Kar	255	161	118	148

*Özsermaye yöntemi ile konsolide edilen iştiraklerin katkısı dahil

FD/Satışlar	3.6	2.8	2.5	2.3
FD/FAVÖK	7.7	6.3	5.9	5.2
F/K	3.6	2.8	2.5	2.3
Temettü Verimi	9%	4%	3%	4%

Ortaklık Yapısı

Groupe ADP	%46
Tepe Insaat	%5
Diğer	%49

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2019