

TAV Havalimanları

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 22,70TL
12 Aylık Hedef: 30,00TL(önceki 25.00TL)

Selim Kunter
selim.kunter@akyatirim.com.tr

DHMI'den güçlü destek

DHMI TAV Havalimanları için önemli bir destek paketi açıkladı

DHMI havacılık sektörünü son bir senedir olumsuz yönde etkileyen ve yolcu trafiği üzerinde şiddetli baskı yaratan Covid-19 pandemisi nedeniyle, TAV Havalimanları için bir destek paketi açıkladı. Buna göre, TAV'ın işlettiği havalimanlarının sözleşme süreleri iki yıl uzatılırken, bu havalimanlarına ait kira ödemeleri iki yıl süre ile ertelenecek. DHMI'nin İstanbul ve Sabiha Gökçen Havalimanları için ayrı bir çalışma yürüttüğü de çeşitli basın kanallarında belirtiliyor. Haber sonrası, destek paketinin hava yolu şirketlerini de kapsayacak şekilde genişletilmesi beklentisi piyasada oluşabilir.

Destek paketinin TAV için değerinin 200 milyon Euro olduğunu hesaplıyoruz

TAV'ın Türkiye'de işlettiği 5 havalimanının (Antalya, Ankara, İzmir, Bodrum ve Gazipaşa) işletme süreleri 2 yıl uzatıldı. Ayrıca, bu havalimanlarının 2022 ve 2023 yıllarına ait kira ödemeleri 2024 ve 2025 yıllarına ertelendi. Hesaplamalarımıza göre bu destek paketinin TAV için 200 milyon Euro'luk bir ek değer getiriyor. Bunun yaklaşık 150 milyon Euro'luk kısmının ise sadece Antalya Havalimanı'nın normalde 2024 sonunda sona erecek olan kontratının 2026 sonuna uzatılmasından kaynaklandığını görüyoruz.

Haberin önemi terminal işletmeciliği ile sınırlı değil

TAV'ın bu havalimanlarında faaliyet gösteren hizmet şirketleri de (ATÜ ve BTA gibi) kontrat uzatımından faydalanacak. Ayrıca, şirket üzerinde kontratların yenileme dönemleri yaklaştıkça oluşmaya başlayan endişeler de iki yıl süre ile ertelenmiş oldu.

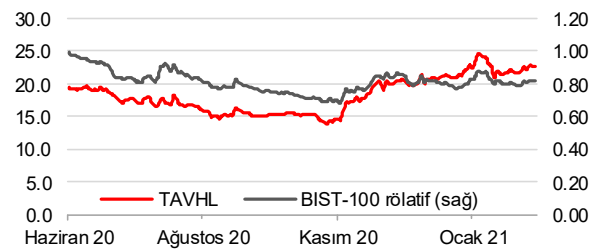
Hedef fiyatımızı 30.00TL olarak güncelliyoruz (önceki 25.00TL)

DHMI'nin sunduğu destek paketini değerlemelerimize dahil ediyoruz. Bu değişiklik sonucu, TAV'ın hedef fiyatını %20 oranında yükselterek 30.00 TL/hisse olarak güncelliyoruz. Burada kira ödemelerinin 2022 ve 2023 gelir tablosu üzerinde bir etki yaratmayacağını, ertelemeye rağmen kira ödemelerinin ait oldukları yıllarda muhasebeleştirileceğini eklememiz gerekir (etki nakit akışı üzerinde olacak). Yine de TAV'ın 10,5 ve 7,5 olan 2021T ve 2022T FD/FAVÖK'ü, benzer grup ortalaması olan 14,7 ve 10,8'in oldukça altındadır. Türkiye dışındaki operasyonlarında da benzer düzenlemelerin yapılabileceği TAV için tavsiyemizi 'Endeksin Üzerinde Getiri' olarak koruyoruz.

| Bloomberg Kodu | TAVHL TI |
|------------------------------|-----------------------------------|
| Tavsiye | Endeksin Üzerinde Getiri |
| Hedef fiyat, TL/hisse | TRY30.00 (önceki TRY25.00) |
| Son kapanış, TL/hisse | 22.70 |
| Yukarı potansiyel | %32 |
| Halka açıklık oranı | %40 |
| Piyasa değeri, TL mn | 8,246 |
| Firma değeri, TL mn | 12,013 |

| Finansal veriler | 2019 | 2020T | 2021T | 2022T |
|--|------|-------|-------|-------|
| Özet IFRIC 12 Finansallar, Eur mn | | | | |
| Ciro | 749 | 297 | 575 | 579 |
| FAVÖK | 280 | 23 | 151 | 193 |
| Net kar | 373 | -273 | 31 | 58 |
| Net borç | 815 | 881 | 832 | 749 |
| Net borç/FAVÖK | 2.91 | 39.11 | 5.52 | 3.88 |
| FAVÖK marjı | %37 | %8 | %26 | %33 |
| Net marj | %50 | -%92 | %5 | %10 |
| Ciro, y/y | %11 | -%60 | %93 | %1 |
| FAVÖK, y/y | -%10 | -%92 | %569 | %28 |
| Net kar, y/y | %46 | n.m | n.m | %87 |
| F/K | 3.9 | n.m. | 28.2 | 14.1 |
| FD/FAVÖK | 6.6 | 74.7 | 10.5 | 7.5 |
| FD/Ciro | 2.8 | 5.7 | 2.7 | 2.5 |

| Hisse verisi | 1a | 3a | 6a | ytđ |
|------------------|-----|-----|-----|-----|
| Nominal değişim | %1 | %31 | %29 | %7 |
| BIST 100 rölatif | -%1 | %6 | -%2 | %1 |
| AOİH, TRYmn | 207 | 245 | 202 | 207 |



| Ortaklık yapısı | |
|---------------------|-----|
| Groupe ADP | %46 |
| Tepe Insaat | %5 |
| Halka Açık ve Diğer | %49 |

Kaynak: AK Yatırım Araştırma
Rapor fiyatları 15 Şubat, 2021

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda 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