

TAV Havalimanları

Endeksin Üzerinde Getiri

Hisse Fiyatı: 24,94TL
12 Aylık Hedef: 32,40TL(önceki 30.00TL)

Selim Kunter
selim.kunter@akyatirim.com.tr

Tunus borcunda gözle görülür düşüş yapıldı

Hedef fiyatımızı 32.40 TL/hisse olarak yukarı revize ediyoruz (önceki 30.00 TL/hisse)

Geçtiğimiz haftalarda DHMİ'nin kira ödemelerini ertelemesi ve imtiyaz sürelerinin 2 yıl süre ile uzatılması kararı ile TAV için hedef fiyatımızı 30.00 TL/hisse olarak revize etmiştik (detaylar için: [DHMİ'den Güçlü Destek](#)). Bu sefer TAV'ın Tunus operasyonlarına ait borcunu yeniden yapılandırması kapsamında elde ettiği 105 milyon Euro tutarındaki kesinti yeni bir hedef fiyat revizyonunu tetikledi. Bu gelişme sonrası hedef fiyatımızı 32.40 TL/hisse olarak yukarı revize ediyoruz. Hisse 11,3 ve 7,3 2021T ve 2022T FD/FAVÖK ile benzerlerine göre %30 iskontolu işlem görmektedir. Bu sebeple TAV için olumlu görüşümüzü 'Endeksin Üzerinde Getiri' olarak koruyoruz.

Borç yapılandırması 105 milyon Euro rahatlatma sağlayacak

TAV Tunus'un 9A20 itibariyle banka kredileri (371 milyon Euro) ve riskten korunma hesaplarına (64 milyon Euro) ait toplam 435 milyon Euro tutarındaki borç için yapılandırmanın tamamladı. Buna göre, TAV Tunus'un banka kredisi 114 milyon Euro kesinti ile 234 milyon Euro'ya düşürülecek (24 milyon Euro katılım hakkı dahil). 2020 sonu itibariyle TAV'ın toplam net borcu 1,01 milyar Euro seviyesindeydi ve bunun 339 milyon Euro olan kısmı TAV Tunus'a aitti (Banka kredisi 362 milyon Euro idi). Yapılandırmanın 1Ç21 gelir tablosuna 90 milyon Euro seviyesinde bir kerelik gelir olarak yansıtılması bekleniyor.

Tunus yapılandırması uzun zamandır masadaydı

Arap Baharı ve Tunus'ta 2015 yaşanan olayların ardından, Tunus'taki yetkili idareler ve finansman sağlayan kuruluşlar ile TAV Tunus'un kira ödemeleri ve borç yapısı için yapılandırma görüşmeleri başlatılmıştı. 2019'un Kasım ayında ülkede TAV'ın işlettiği iki havalimanının kira ödemeleri ve yolcu gelirleri ile ilgili yapılan değişiklikler bu yönde atılan ilk adımlar olmuştu.

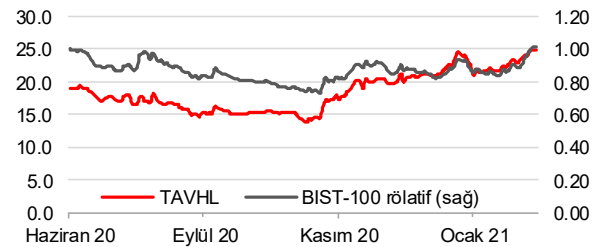
TAV için olumlu haber akışı devam edebilir

Türkiye'deki havalimanları için geçtiğimiz haftalarda DHMİ'nin almış olduğu önemli kararların benzerlerini, TAV'ın Türkiye dışında işlettiği havalimanları için de elde edebileceğini düşünüyoruz. Bu yönde gelebilecek haber akışı hisse performansını olumlu etkileyecektir. Diğer taraftan, TAV'ın 2019 sonuna doğru sürecini başlattığı Kazakistan'ın Uluslararası Almati Havalimanı satın alma işlemlerinin tamamlanması da hisse için yakın vadeli katalizör görevi görebilir.

Bloomberg Kodu	TAVHL TI
Tavsiye	Endeksin Üzerinde Getiri
Hedef fiyat, TL/hisse	TRY32.40 (önceki TRY30.00)
Son kapanış, TL/hisse	24.94
Yukarı potansiyel	%30
Halka açıklık oranı	%40
Piyasa değeri, TL mn	9,060
Firma değeri, TL mn	12,826

Finansal veriler	2019	2020	2021T	2022T
Özet IFRIC 12 Finansallar, Eur mn				
Ciro	749	301	572	576
FAVÖK	280	23	158	233
Net kar	373	-285	120	85
Net borç	815	1,011	858	765
Net borç/FAVÖK	2.91	44.69	5.43	3.28
FAVÖK marjı	%37	%8	%28	%40
Net marj	%50	-%95	%21	%15
Ciro, y/y	%11	-%60	%90	%1
FAVÖK, y/y	-%10	-%92	%599	%47
Net kar, y/y	%46	n.m	n.m	-%29
F/K	3.9	n.m	7.7	10.9
FD/FAVÖK	8.1	84.5	11.3	7.3
FD/Ciro	3.0	6.3	3.1	2.9

Hisse verisi	1a	3a	6a	ytđ
Nominal değişim	%11	%25	%47	%17
BIST 100 rölatif	%16	%13	%15	%18
AOİH, TRYmn	258	255	215	242



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

Kaynak: AK Yatırım Araştırma
Rapor fiyatları 26 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