

TAV Havalimanları

Endeks Üstü Getiri

Güçlendirilmiş portföy cazip fiyatlarda...

7 MART 2023

🔗 **Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endeks Üstü Getiri” önerisiyle ekliyoruz...** Tav Havalimanları 12A hedef değer TL149.0/hisse ile %90 yukarı yönlü potansiyele işaret ediyor. TAVHL’i beğenmemizin sebepleri: i) Cazip değerlendirme ii) Faaliyetteki bölgelerde havacılık talebinde güçlü toparlanmayla desteklenen operasyonel kaldıraç etkisi iii) Almatı'deki (2Y24'te açılması bekleniyor) ve Antalya'daki (1Y25'te açılması bekleniyor) yeni terminal yatırımlarının ve 2025-2050 için Ankara Havalimanı imtiyazının uzatılmasının uzun vadeli katkısıdır.

🔗 **Güçlendirilmiş portföy...** Şirket, Antalya, Almatı ve Ankara ihalelerini kazanarak portföyünün ortalama imtiyaz süresini iyileştirdi. Pandemi öncesinde 8 yıl olan ortama imtiyaz süresi 30 yıla çıkarıldı. Ayrıca, Nijerya'daki Lagos Havalimanı'nın uluslararası yolcu ve kargo taşımacılığı işletmesinin 20 yıllık geliştirme ve işletme hakkı için TAV Havalimanları (TAV) liderliğindeki konsorsiyum, nihai müzakereler ve onaylar alınıncaya kadar tercih edilen işletmeci olarak seçildi. Nihai onay alındığında, Nijerya operasyonları TAV'ın dış hat yolcu portföyüne %6'lık bir büyüme sağlayabilir.

🔗 **Enflasyona karşı korunaklı...** TAV'ın gelirlerinin yaklaşık %88'i şirketin maliyet artışlarını fiyatlara yansıtabilme gücü ile dolaylı olarak enflasyona karşı duyarlıdır. Yolcu ücretlerinin oluşturduğu kalan %12'lik kısım genellikle döviz cinsinden sabittir ve imtiyaz sözleşmesi ile belirlenir. Bu nedenle şirket, operasyonlarında doğal bir enflasyon korumasına sahiptir.

🔗 **Operasyonel kaldıraç...** Yatırım harcamalarının temel olarak ön ödemeli olması ve havalimanlarının ana maliyetleri olan imtiyaz ücretlerinin sabit olması nedeniyle operasyonel kaldıraç, TAV'ın iş modelinin önemli bir yönüdür. Bu nedenle havalimanlarında yolcu sayısı büyüdükçe marjlar artan yolcu sayılarından faydalanır. Şirketin varlık portföyünün iyi çeşitlendirilmiş olduğuna bununla birlikte Türkiye ve diğer bölgelerde artan yolcu sayısından faydalanacak şekilde konumlandırıldığına inanıyoruz. TAVHL'in FAVÖK marjının 2022'deki %30.6 seviyesinden 2025T'de %33.8'e çıkmasını bekliyoruz.

🔗 **Depremin sınırlı etkisi...** TAVHL'in depremin etkilediği 11 ilde havalimanı işletmediği göz önüne alındığında, depremin TAV'ın faaliyetleri üzerinde sınırlı bir etkisinin olması gerekir. Bununla birlikte, Türkiye'ye gelen turistler üzerindeki genel etki henüz görülmedi.

🔗 **2022-2025 arasındaki güçlü FAVÖK büyümesi nedeniyle TAV'ın net borç/FAVÖK'ünün kademeli olarak iyileşmesini bekliyoruz.** Net borç/FAVÖK'ün 2025'te şu anki 5.0x seviyesinden 3.0x'e düşmesi bekleniyor. Borcun büyük bir kısmı Antalya, Almatı ve Ankara'daki yeni sözleşmelerdeki sermaye harcamalarından kaynaklanmaktadır.

🔗 **Riskler...** Yolcu sayısındaki dalgalanma ve TL'deki değerlenmeyi hisse senedi için temel riskler olarak görüyoruz.

Fiyat

Son Kapanış (TL, 06-Mar-23)	78.30
Piyasa değeri (TLmn)	28,445
Piyasa Değeri (EURmn)	1,416
12A Hedef Fiyat (TL/Hisse)	149.0
12A Hedef Piyasa Değeri (TLmn)	54,125
Yukarı Potansiyel	90%
Temettü Verimi	0%

Finansal Veriler (EUR mn)	2021	2022	2023T	2024T
Net Satışlar	522	1,051	1,245	1,315
% büyüme		101	18	6
FAVÖK	150	322	383	435
% büyüme		115	19	14
Net Kar	45	122	127	163
% büyüme		173	4	28

Marjlar (%)	2021	2022	2023T	2024T
FAVÖK Marjı	28.6	30.6	30.8	33.1
Net Marj	8.6	11.6	10.2	12.4
Brüt Temettü Verimi	0	0	0	6

Çarpan	2021	2022	2023T	2024T
F/K (EUR, x)	31.7	11.6	11.1	8.7
FD/FAVÖK (EUR, x)	15.77	7.09	6.43	4.93
Net Borç/FAVÖK (EUR, x)	8.34	4.98	5.00	4.00
Özsermaye Karlılığı (EUR, %)	4.4	10.0	9.4	11.1

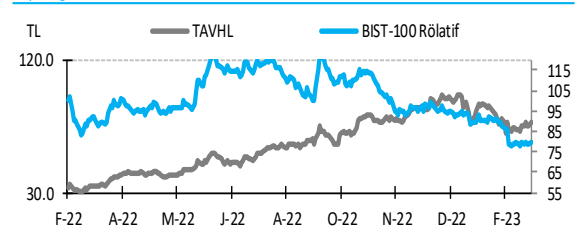
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	TAVHL.IS	TAVHL TI
Sektör		Havacılık
Hisse Sayısı (mn)		363
3A Ort. Vol. (mn)		US\$31.4
52-Haftalık	TL30.30 -	TL96.25

Piyasa Verisi

BIST-100	5,392
TL/EUR	20.0857

Fiyat Eğrisi



Fiyat Performansı	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	0%	-9%	-16%	158%
BIST-100 Rölatif	-8%	-16%	-14%	-4%

Hissedar Dağılımı

Groupe ADP	46%
Tepe Insaat Sanayi A.S.	5%
Sera Yapi Endustrisi A.S.	1%
Diğer	48%

Burak Salman

bsalman@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1000

Mustafa Bayram

mbayram@terayatirim.com

Tel: +90 212 365 1030

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
