

26 Nisan 2019 Cuma

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	38,00	FD/FAVÖK (Cari):	3x				
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	23,86	F/K (Cari):	5,5x				
UFRS Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan	Beklenti		Sapma %				
(m n Avro)	1Ç19	4Ç18	Çeyrek %	1Ç18	Yıllık %	VKY	Kons.*	VKY	Kons.
Net Satışlar	270	279	-3,4%	248	8,6%	254	252	6%	7%
FAVKÖK	134	124	7,6%	137	-2,6%	131	132	2%	1%
FAVÖK	98	88	12,4%	97	1,7%	96	96	2%	2%
Net Dönem Karı	24	50	-51,8%	7	233,2%	24	26	-2%	-8%
FAVKÖK Marjı	49,5%	44,5%	5,1 yp	55,2%	-5,7 yp	51,7%	52,4%	-2,2 yp	-2,9 yp
FAVÖK Marjı	36,5%	31,4%	5,1 yp	38,9%	-2,5 yp	37,8%	38,1%	-1,3 yp	-1,6 yp
Net Kar Marjı	8,9%	17,8%	-8,9 yp	2,9%	6 yp	9,6%	10,3%	-0,7 yp	-1,5 yp

Kaynak: Şirket, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

* Şirket tarafından açıklanan ortalama tahminlerdir

TAV Havalimanları Holding (TAVHL) 1Ç19 Finansal Sonuçları: Beklentimize paralel sonuçlar; AL tavsiyemizi koruyoruz (=)

TAV Havalimanları Holding, 1Ç19'da beklentimize paralel, piyasa ortalama beklentisinin %8 altında yıllık %233 artışla 24 m n Avro net kâr açıkladı. Hem operasyonel kâr hem net kâr seviyesinde mutlak değer olarak beklentilere yakın gerçekleşen sonuçlara rağmen, operasyonel kâr marjlarındaki düşüşü dikkat çekici buluyoruz. Son dönemlerde BIST100 endeksine paralel hareket eden, ancak yılbaşından bu yana %5 pozitif ayrışan hissede, 1Ç19 sonuçlarının önemli bir etkide bulunmasını beklemiyoruz. Diğer taraftan, beklentilerimizle uyumlu 1Ç19 sonuçları sonrasında tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmiyor ve 38,00 TL olarak hesapladığımız hedef fiyatımızı (%59 getiri potansiyeli, KVÖ: "Endeksin Üzerinde Getiri", UVÖ: "AL") koruyoruz.

- **Beklentimizin hafif üzerinde ciro performansı** - Şirketin 1Ç19'da net satış gelirleri beklentimizin %6, piyasa ortalama beklentisinin %7 üzerinde yıllık bazda %8,6 artışla 270 m n Avro seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde €/Ş paritesinde yaşanan düşüşün (yıllık bazda -%7,6) yolcu başına gelirleri Dolar bazlı olan İstanbul ve Gürcistan operasyonlarına olumlu katkısı ve TAV İşletme Hizmetleri'nin yeni işletmeye başladığı özel yolcu salonları kaynaklı gelirler, ciroyu destekleyen başlıca unsurlar oldu. Havaşlık gelirleri yıllık bazda %17 artarken, TL'deki değer kaybının Türk yolcuların alım gücünde yarattığı olumsuz etki nedeniyle gümrüksüz mağaza (duty-free) komisyon gelirleri %14 geriledi (yolcu başına duty-free harcaması yıllık bazda %19 gerileyerek 10,3 Avro oldu).
- **Operasyonel performans beklentimizle uyumlu** - Şirketin 1Ç19'da FAVKÖK'ü hem bizim beklentimize hem de piyasa ortalama beklentisine paralel yıllık bazda %2,6 düşüşle 133,6 m n Avro, FAVÖK'ü de yıllık bazda %1,7 yükselişle 98,4 m n Avro seviyesinde gerçekleşti. Böylece FAVKÖK ve FAVÖK marjları sırasıyla %49,5 (yıllık bazda -5,7 puan) ve %36,5'e (yıllık bazda -2,5 puan) geriledi. 2018 yılının Mayıs ayında portföye eklenen Antalya'nın sezon dışı dönem olan ilk çeyrek performansı FAVKÖK'ü olumsuz etkilerken, amortisman yöntemi nedeniyle TAV İstanbul kira giderinde yaşanan azalış FAVÖK'e olumlu yansıdı.
- **Yabancı para çevrim farkı giderlerindeki düşüş net kârı destekledi** - Şirketin 1Ç18'de yaklaşık 19 m n Avro seviyesinde gerçekleşen yabancı para çevrim farkı giderleri 1Ç19'da yaklaşık 2 m n Avro'ya gerileyerek net kârı destekleyen önemli bir unsur oldu. Şirketin 1Ç19'da yatırım harcamaları yıllık bazda %9 artışla 22,3 m n Avro olurken, net borç pozisyonu 2018 sonuna göre %7 artarak 538 m n Avro'ya ve böylece net borç/FAVÖK rasyosu 0,88x'den 0,94x'e yükseldi.
- **Şirket 2019 beklentilerini korudu** - Şirket, Atatürk Havalimanı'nın yolcu ve FAVÖK katkısı hariç olmak üzere 2019 yılında TAV Havalimanları toplam yolcu trafiğinin 90-94 m n arasında, Avro bazında FAVÖK'ün geçen yıla göre %38-42 daha düşük ve toplam yatırım harcamalarının 70-80 m n Avro arasında olmasını beklediğini açıkladı.
- **Değerleme ve öneri** - Genel olarak beklentilerimizle uyumlu 1Ç19 sonuçları sonrasında tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. İştirakleri için indirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle bulduğumuz değerleri baz alarak Parçaların Toplamı Yöntemine göre değerlediğimiz TAV Havalimanları Holding için 38,00 TL olarak hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı korurken, hedef fiyatımızın mevcut fiyata göre sunduğu yaklaşık %59 oranındaki getiri potansiyelini de göz önünde bulundurarak kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli önerimizi "AL" yönünde devam ettiriyoruz. Atatürk Havalimanı'nın sözleşme süresinden önce ticari uçuşlara kapanması nedeniyle Şirketin uğrayacağı kâr kayıplarına ilişkin DHMI'den alması beklenen tazminata yönelik belirsizlik hedef fiyatımıza yönelik en önemli risk unsurudur.



VakıfBank Grubu İştirakidir.

www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Sezai ŞAKLAROĞLU, ACIFE

Genel Müdür Yardımcısı - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Mehmet Emin ZÜMRÜT, CIFE

Direktör - Hisse Senedi Strateji, SGMK

Selahattin AYDIN

SELAHATTIN.AYDIN@vakifyatirim.com.tr

Müdür

Teknik Strateji, Çimento, Cam, Demir Çelik, Taahhüt, Küçük ve Orta Ölçekli Şirketler

Mehtap İLBİ

MEHTAP.ILBI@vakifyatirim.com.tr

Müdür Yardımcısı

Savunma, Havacılık, Perakende, Gıda-İçecek, Beyaz Eşya, Otomotiv, Enerji, Telekomünikasyon

Tuğba SAYGIN

TUGBA.SAYGIN@vakifyatirim.com.tr

Kıdemli Analist

Bankacılık, Sigortacılık, GYO, Holdingler

Nazlıcan ŞAHAN

NAZLICAN.SAHAN@vakifyatirim.com.tr

Analist

Makro Ekonomi, Strateji, SGMK

Umut Deniz PAK

UMUTDENIZ.PAK@vakifyatirim.com.tr

Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.