

14 Şubat 2019 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	38,00	FD/FAVÖK (Cari):	3,4x							
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	28,06	F/K (Cari):	7x							
Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti		Sapma %				
(mn €)	4Ç18	3Ç18	Çeyrekse %	4Ç17	Yıllık %	12A18	12A17	Yıllık %	VKY	Kons.*	VKY	Kons.
Net Satışlar	279	352	-20,8%	278	0,5%	1.181	1.132	4,4%	278	280	0%	0%
FAVÖK	88	232	-62,2%	115	-23,8%	573	508	12,8%	104	107	-16%	-18%
Net Dönem Karı	50	112	-55,9%	10	414,9%	255	175	46,2%	29	25	68%	95%
FAVÖK Marjı	31,4%	65,7%	-34,4 yp	41,4%	-10 yp	48,5%	44,9%	3,6 yp	37,2%	38,1%	-5,9 yp	-6,8 yp
Net Kar Marjı	17,8%	31,9%	-14,1 yp	3,5%	14,3 yp	22%	15%	6,2 yp	10,6%	9,1%	7,2 yp	8,7 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) 4Ç18 Finansal Sonuçları: Zayıf operasyonel kârlılığa karşın, beklentilerin üzerinde net kâr (+)

TAV Havalimanları Holding, 4Ç18'de beklentimizin %68, piyasa ortalama beklentisinin %95 üzerinde 50 mn € net kâr açıkladı (4Ç17: 10 mn € net kâr). Beklentimizin altında gerçekleşen operasyonel kârlılığa karşın, daha düşük net finansman giderleri ve efektif vergi oranındaki gerileme, net kârdaki pozitif sapmanın ana unsurları oldu. Şirketin İstanbul Atatürk Havalimanı katkısı hariç 2019 yılına ilişkin beklentileri, yolcu ve yatırım harcamaları tarafından tahminlerimizle uyumlu iken, FAVÖK tarafında ise beklentimizden daha iyi bir tabloya işaret ediyor. Şirketin 4Ç18'de operasyonel kârlılığa kaydettiği beklentilerden zayıf performansa rağmen, i) beklentilerden daha güçlü net kâr büyümesinin, ii) 2019 yılı için operasyonel kârlılığa beklentimize göre çizdiği iyimser tablonun ve iii) beklentimizin üzerindeki temettü kararının, hisse fiyatına olumlu yansıtacağını tahmin ediyoruz. Şirket hisseleri BIST100 endeksinde göre son 1 ve 3 aylık dönemlerde sırasıyla %5,2 ve %8,4 pozitif ayrılmıştır. TAV Havalimanları Holding için Atatürk Havalimanı dâhil 38,00 TL olarak hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı korurken, hedef fiyatımızın mevcut fiyata göre sunduğu yaklaşık %35 oranındaki getiri potansiyelini de göz önünde bulundurarak kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli önerimizi "AL" yönünde devam ettiriyoruz.

- Beklentimize paralel ciro performansı** - Şirketin, 4Ç18'de net satış gelirleri beklentimize, piyasa ortalama beklentisine ve geçen yılın aynı dönemine paralel 279 mn € seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde dış hat yolcu sayısındaki güçlü büyümenin desteğiyle toplam yolcu sayısı yıllık bazda %18,4 artışla 33,4 mn oldu (yıllık bazda dış hat +%32,5, iç hat +%1,2). Havalimanlarının toplam cirosu yıllık bazda %3,7 gerilerken, hizmet şirketlerinin gelirleri ise %8 arttı.
- Operasyonel kârlılık beklentimizin altında kaldı** - Şirketin 4Ç18'de FAVÖK'ü beklentimizin %16, piyasa ortalama beklentisinin %18 altında, yıllık bazda %23,8 düşüşle 88 mn €, FAVÖK marjı da yıllık bazda 10 yüzde puan düşüşle %31,4 seviyesinde gerçekleşti. Operasyonel kârlılıktaki negatif sapmada, İstanbul Atatürk Havalimanı, HAVAŞ ve BTA'dan beklentimize göre daha düşük katkı etkili oldu. Operasyonel olmayan tarafta ise, Şirketin özsermaye ile değerlediği yatırımlardan 4Ç18'de kaydettiği 6,6 mn €'luk net zararın (4Ç17: 5 mn € net kâr) olumsuz etkisine karşın, 34,7 mn €'dan 2,4 mn €'ya gerileyen net finansman giderleri ve %55'ten %16'ya gerileyen efektif vergi oranı net kârı destekledi.
- Şirket 2019 yılı beklentilerini açıkladı** - TAV Havalimanları Holding, 2019 yılında İstanbul Atatürk Havalimanı hariç toplam yolcu trafiğinin 90-94 mn arasında olmasını, Avro bazında FAVÖK'te yıllık bazda %38-42 düşüş yaşanmasını ve toplam yatırım harcamalarının 70-80 mn € arasında olmasını beklediğini, söz konusu rakamların Atatürk Havalimanı'nın erken kapanışı ile ilgili tazminat hesaplaması kaynaklı oluşabilecek kalemleri içermediğini belirtti. Atatürk Havalimanı'nın 3 Mart'tan itibaren ticari yolcu trafiğine kapatılacağı beklentisiyle TAV Havalimanları Holding'in konsolide finansallarına Atatürk Havalimanı'ndan iki aylık katkı geleceğini varsayıyoruz. Ancak, Şirket beklentileriyle karşılaştırılabilir olması açısından Atatürk Havalimanı hariç 2019 yılında toplam yolcu trafiğinin yıllık bazda %38 düşüşle 94 mn, FAVÖK'ünün %55 düşüşle 258 mn € ve yatırım harcamalarının 77 mn € olmasını bekliyoruz. Ayrıca Şirket, hisse başına brüt 2,08 TL nakit temettünün (%208,5) 20 Mart 2019 tarihinde başlanarak dağıtılması teklifini Genel Kurul onayına sunacağını açıkladı. Söz konusu temettü tutarı beklentimizin yaklaşık %23 üzerinde olup, mevcut hisse fiyatına göre temettü verimi %7,4 seviyesindedir.
- Değerleme ve öneri** - 4Ç18 finansalları sonrasında Şirkete yönelik tahminlerimizde herhangi bir değişikliğe gitmiyoruz. İştirakleri için İndirgenmiş Nakit Akımları yöntemiyle bulduğumuz değerleri baz alarak Parçaların Toplamı Yöntemine göre değerlediğimiz TAV Havalimanları Holding için Atatürk Havalimanı dâhil 38,00 TL olarak hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı korurken, hedef fiyatımızın mevcut fiyata göre sunduğu yaklaşık %35 oranındaki getiri potansiyelini de göz önünde bulundurarak kısa vadeli önerimizi "Endeksin Üzerinde Getiri", uzun vadeli önerimizi "AL" yönünde devam ettiriyoruz.

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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.