Hisse Senedi / Büyük Şirket / Havayolları ve Hizm.

TAV Holding

2/14/2019

2018 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

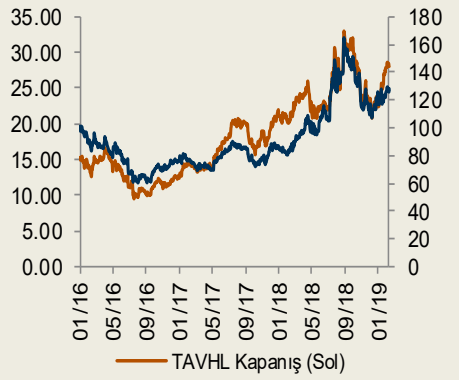
Yükselme Potansiyeli* 38%

Kodu		TAVHL
Fiyat Bilgileri	TL (₺)	ABD $
Kapanış	28.06	5.34
12 Aylık Hedef Fiyat	38.64	6.90
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	50.75	7.75
Piyasa Değeri (mn)	10,194	1,941
Halka Açık PD (mn)	4,517	860
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	37.5	7.0
Hisse sayısı (Adet mn)		363
Takas Saklama Oranı (%)		44

Çarpanlar	2017G	2018T	2019T
F/K	14.2	7.0	19.1
PD/DD	2.5	1.6	1.4
FD/FAVÖK	5.0	3.4	6.4

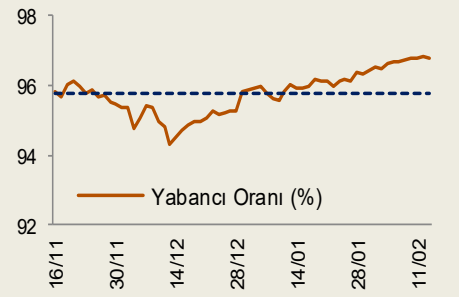
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL (₺)	9.2	17.3	35.7
ABD $	12.5	18.2	-1.8
BIST-100 Relatif	2.5	5.3	52.8

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺)	3.76	6.89

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 97



Gerçekleşen ve Tahminler

4Ç18 net kar rakamı piyasa beklentisinin üzerinde TAV Havalimanları 4Ç18'de piyasa beklentisi olan 25 milyon €'nun üzerinde ancak bizim 55 milyon € beklentimizin altında net karını yıllık bazda beş kat büyüterek 50 milyon € olarak açıkladı. Kur farkı gelirlerinin neden olduğu finansman giderlerindeki düşüş şirketin net kar rakamındaki artışın en büyük nedeni olarak öne çıkıyor. Şirket 4Ç18'de piyasa beklentisi ile uyumlu yıllık bazda değişiklik göstermeyerek 280 milyon € satış geliri elde etti. Şirketin 4Ç18 FAVÖK rakamı piyasa beklentisi olan 107 milyon €'nun ve bizim beklentimiz olan 127 milyon €'nun altında yıllık bazda personel giderlerindeki artış nedeniyle %25 gerileme ile 88 milyon € olarak gerçekleşti. 4Ç18 FAVKÖK rakamı ise yine piyasa beklentisi olan 154 milyon €'nun ve bizim beklentimiz olan 166 milyon €'nun altında yıllık bazda % 22 gerileme ile 124 milyon € olarak açıklandı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Güçlü yolcu büyümesi rağmen satış gelirleri sabit kaldı TAV Havaalanları satış gelirleri %18 yolcu büyümesine rağmen yıllık bazda değişiklik göstermeyerek 279 milyon € konsolide satış geliri elde etti. 4Ç18'de Havacılık gelirleri yolcu büyümesi neticesinde %14 artış, Yer Hizmetleri gelirleri %5 büyüme gösterdi. Duty free satışlarından elde edilen komisyonlar yolcu başına düşen duty free harcaması TL'nin € karşısında değer kaybı nedeniyle 4Ç17'deki €13.6'den 4Ç18'de €10.6'a gerilemesi nedeniyle yıllık bazda %15 düştü. 4Ç18'de ikram gelirlerinde yıllık %7 arterken, diğer gelirler yıllık %7 geriledi.

Faaliyet marjlarında bozulma FAVÖK ve FAVKÖK marjları 4Ç18'de artan personel giderleri nedeniyle sırasıyla yıllık bazda 10.4 ve 12.3 yüzde puan kötüleşme gösterdi. 2018 yılında TAV'ın satış gelirlerinin %71'ü (€ :%53; $: % 18) döviz bazlı iken, giderlerinin sadece %37'nün (€: %15; $%22) döviz bazlı olduğunu belirtmekte fayda var.

Net borç pozisyonunda gerileme Şirketin net borç pozisyonu 2017 yıl sonundaki 586 milyon €'dan ve 9A18 sonundaki 620 milyon €'dan 2018 yıl sonunda 503 milyon €'ya geriledi. Net borç pozisyonu / FAVÖK 2017 yıl sonundaki 1.2x'den 2018 yıl sonunda 0,9x'ye geriledi. 2018'deki toplam yatırım harcaması 92 milyon € olarak gerçekleşti.

%7.4 temettü verimi piyasa beklentisini aştı Şirket Genel Kurulu'nda bizim 803 milyon TL temettü tutarı beklentimizin biraz altında 758 milyon TL (hisse başına brüt 2.0854 TL) brüt temettü ödemesi teklif edecek. Temettü başlangıç tarihi ise 20 Mart olarak teklif edilecek. Açıklanan tutara göre temettü verimi piyasanın %5.5 beklentisinin üzerinde %7.4'e tekabül ediyor.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2019 yılı şirket beklentileri TAV yönetimi 2019 beklentilerini İstanbul Atatürk Havalimanındaki yolcu ve FAVÖK katkısını dışarda bırakarak verdi. Şirket beklentileri ayrıca 2019 yılında İstanbul Atatürk Havalimanının kontrat tarihinden önce kapanmasına ilişkin telafi ödemesi içermiyor. Şirket 2019'da 2018 yılındaki 152 milyon yolcu sayısına kıyasla 90 -94 milyon yolcu sayısı (İş Yatırım:98 milyon) bekliyor. Şirket 2019'da FAVÖK tutarında € bazında %38-% 42 düşüş (İş Yatırım: %43 düşüşle 326 milyon €) öngörüyor. Bütçelenen yatırım tutarı ise 70-80 milyon €.

AL tavisyemizi koruyoruz. Beklentilerin altında gerçekleşen 4Ç18 faaliyet performansına ragmen, piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşen 4Ç18 net kar rakamı ve beklentinin üzerinde açıklanan temettü veriminin bugün hisseyi olumlu etkileyebileceğini düşünüyoruz. Hisse için 38.64TL hedef fiyatımız ile AL tavisyemizi koruyoruz. Hisse 2019T 7.0x Firma Değ./FAVÖK benzer şirket çarpanları ortalaması olan 9.5x'e kıyasla iskontolu işlem görürken, 19.1x F/K çarpanıyla gelişmekte olan ülke benzer şirket çarpanlarının 17.9x ortalamasına kıyasla primli işlem görüyor.

Esra Şirinel
esirinel@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 72

Ortaklık Yapısı (%)	
Diğer	48.8
Tank Öwa Alpha Gmbh	46.1
Tepe Inşaat Sanayi Anonim Şirketi	5.1

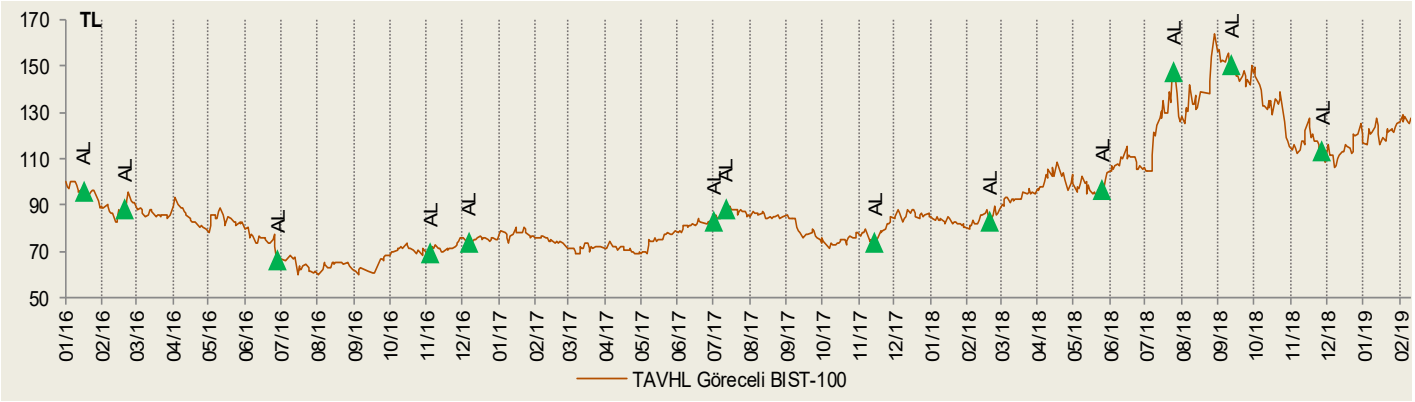
Faaliyet Konusu

Ana faaliyet alanı hava limanlarının işletmeciliği olan TAV, kazandığı ihalenin çerçevesi dahilinde kimi havalimanlarında Yap İşlet Devret modeli kapsamında faaliyet göstermekte, kimi havalimanlarında ise işletmeci kuruluş olarak faaliyet göstermektedir. Firma işletmeciliğini yaptığı havalimanlarında iştirakleri kanalıyla yer hizmeti, gumruksuz magazacılık ve yeme-içme alanlarında da faaliyet göstermektedir.

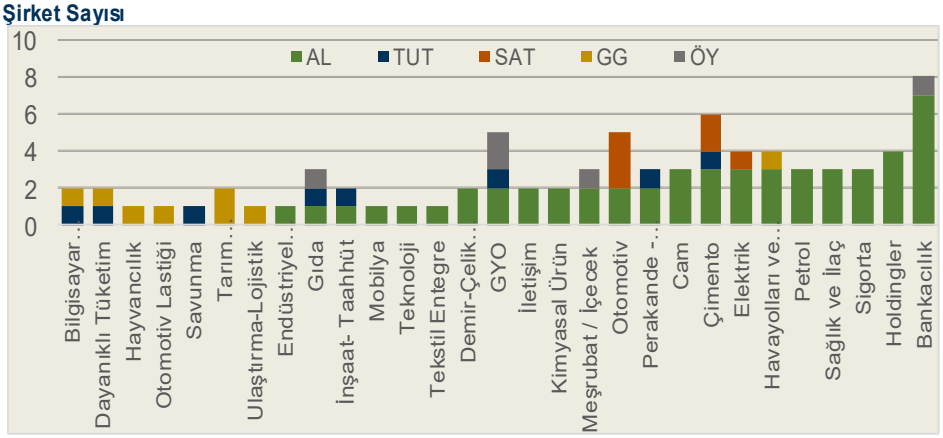
Özet Finansal Veriler

€ mn		Is Inv.	Cons.							
	4Ç18	4Ç18T	4Ç8T	4Ç17	Değ.	3Ç18	Değ.	2018	2017	Değ.
Satış Gelirleri	**279**	**302**	**280**	**280**	0%	**352**	-21%	**1,181**	**1,132**	4%
FAVÖK	**88**	**127**	**107**	**117**	-25%	**232**	-62%	**573**	**508**	13%
marj	31.4%	42.1%	38.2%	41.9%	-10.4ppt	65.7%		48.5%	44.9%	3.6ppt
FAVKÖK	**124**	**166**	**154**	**159**	-22%	**270**	-54%	**728**	**673**	8%
marj	44.5%	55.0%	55.0%	56.8%	-12.3ppt	76.5%		61.6%	59.4%	2.2ppt
Net Finansman Gideri	-2			-35	-93%	-43	-94%	-101	-111	-9%
VÖK	60			22	180%	152	-60%	351	245	43%
Net Kar	**50**	**55**	**25**	**10**	417%	**112**	-56%	**255**	**175**	46%
marj	17.8%	18.2%	8.9%	3.4%	14.3ppt	31.9%		21.6%	15.4%	6.2ppt

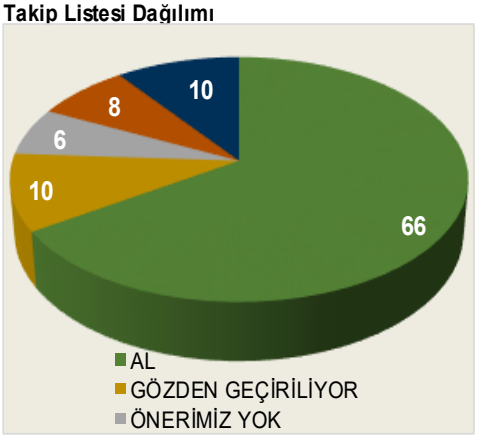
Göreceli Getiri / Öneriler



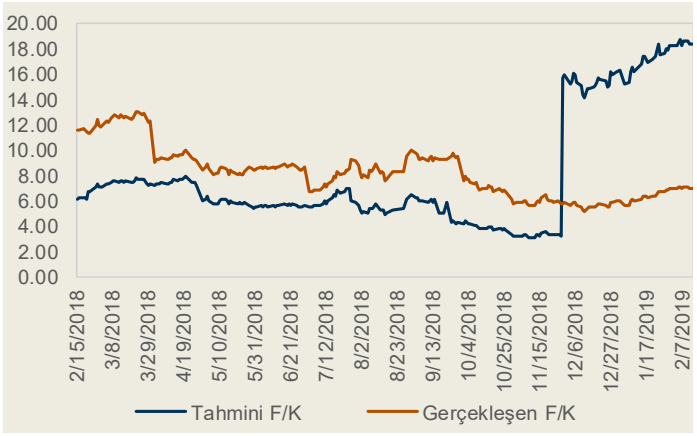
Şirket Sayısı



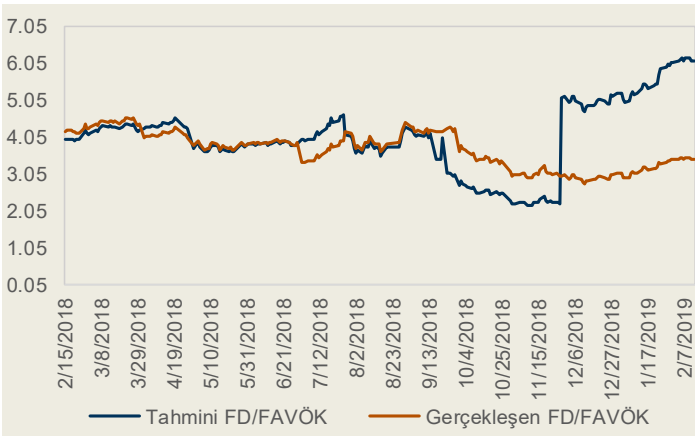
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Kaynak: İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.
Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.