

TAV Havalimanları Holding, 4Ç19'da geçen yılın aynı dönemine göre %346 yükselişle piyasa genel beklentisine paralel şekilde 223 milyon EUR net kar elde etti. Net kardaki bu artışta Atatürk Havalimanı'nın beklenenden daha erken operasyonlarının sonlandırılması nedeniyle elde edilen tazminat, geçen yıla göre artan amortisman, 4Ç18'de ters çevrilen Milas-Bodrum'a ait değer düşüklüğünün bu sene olmaması ve yine artan ertelenmiş vergi giderinin etkili olduğunu söyleyebiliriz. Grup'un 4Ç19'da satış gelirleri ise 166 milyon EUR olarak beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Satış gelirlerinde hemen hemen tüm havalimanlarının dış hat trafiğinde görülen büyümenin yanısıra, Yer Hizmetleri ile servis şirketlerinin yeni operasyonlarının etkisiyle artış görüldü.

Antalya Havalimanı'daki önemli orandaki yolcu büyümesi, dışhat yolcu sayısındaki %18 artışı beraberinde getirdi. Türk Lirasında yaşanan değer kaybı Türkiye'deki havalimanlarındaki iç hat yolcu sayısını ve yurtdışına giden Türk yolcu sayısını olumsuz etkiledi. Bu bağlamda toplamda Grup'un yolcu sayısı 2019 yılında yıllık bazda %7 artışla 89.1 milyon kişi olarak gerçekleşti.

Grup'un 2019/1Ç konsolide finansalları arasında yer alan ve 6 Nisan 2019 itibarıyla operasyonları sona eren TAV İstanbul'dan kaynaklanan ciro ve faaliyet karına karşılık 2019/2Ç'den itibaren, TAV İstanbul'un yalnızca net kârı «Durdurulan Faaliyetlerden elde edilen gelirler» adı altında konsolide finansallarında yer almaktadır. Grup'un düzeltilmiş IFRIC-12'ye göre düzeltilmiş satış geliri yıllık bazda %2 artışla 172.1 milyon EUR olurken, düzeltilmiş FVAÖK'ü 4Ç19'da yıllık bazda %39 artışla 46.1 milyon EUR olarak gerçekleşmiştir. Buna göre düzeltilmiş FVAÖK marjı ise 4Ç18'deki %20'den 4Ç19'da %26.8'e yükseliş göstermiştir.

Tav Havalimanları Holding açıkladığı finansal sonuçlarla birlikte 2020 yılına ilişkin beklentilerini de paylaştı. Buna göre toplam yolcu sayısında %3-5 arasında büyüme (2019:89.1 milyon), yurtdışı yolcu sayısı %4-6 arasında büyüme, (2019: 55.4 milyon) ve FAVÖK'te %9-11 arasında büyüme gerçekleşmesi (2019: 280,4 milyon Euro) FAVÖK rakamının içerisinde özkaynak yöntemiyle değerlendirilen iştiraklerden gelen gelirler ve Ankara'daki garantilenmiş yolcu geliri bulunmuyor. Ayrıca 2020 yılında 2019 yılındaki 69.5 milyon EUR'ye karşılık 70-75 milyon Euro tutarında yatırım yapılması planlanıyor. Şirket yönetim kurulu ayrıca pay başına 1.0804060 TL nakit kar payınının 25 Mart tarihinde ödenmesini Olağan Genel Kurul'a teklif etme kararı aldı.

11.9x 2020T F/K ve 5.04x 2020T FD/FVAÖK belirlediğimiz çarpanlarını kullanarak yurtiçi-yurtdışı benzerleri ile değerlendirdiğimizde TAVHL hisseleri 37.65 TL hedef fiyat %42 yükseliş potansiyeline işaret ediyor.



TAVHL	10.02.2020
Kapanış Fiyatı	27,64
Günlük Değişim (%)	1,39
Haftalık Değişim (%)	3,13
Son 1 Yıl En Düşük	21,79
Son 1 Yıl En Yüksek	30,50
Son 1 Yıl İşlem Hacmi Değ. (%)	-0,90
Beta (Son 1 Yıl)	0,61
Piyasa Değeri (mn. TL.)	10.041,09
Halka Açıklık Oranı	40,00
Halka Açık Kısım Piyasa Değeri (mn. TL)	4.462,02
Sermaye (mn. TL)	363,28
Temettü Verimi (Son 5Y)	4,48

Performans (%)	Son 1 Ay	Son 6 Ay	Son 1 Yıl
TAVHL	-5,99	11,72	5,71
XU100	1,67	21,37	17,76
Relatif Getiri (XU100)	-7,66	-9,65	-12,05

Piyasa Çarpanları	1Y	2Y	3Y
F/K	7,10	10,67	13,62
FD/FVAÖK	8,18	5,21	6,12
F/DD	1,65	1,90	1,93
FD/Satışlar	2,60	1,64	1,55

Finansal Sonuçlar (Özet) Mn. TL								Değişim (%)		
	TAVHL							2019/4Ç-2018/4Ç	2019/4Ç-2019/3Ç	2019/12-2018/12
	2018/3Ç	2018/4Ç	2019/1Ç	2019/2Ç	2019/4Ç	2018/09	2019/09			
Net Satışlar	1.037	1.620	1.235	1.540	1.061	3.975	4.756	2%	-31%	20%
Satışların Maliyeti	-572	-840	-649	-692	-641	-2.018	-2.510	12%	-7%	24%
Brüt Kar	466	780	586	848	420	1.958	2.246	-10%	-50%	15%
Faaliyet Giderleri	-294	-303	-248	-294	-332	-938	-1.148	13%	13%	22%
Diğer Faaliyet Gelir ve Giderleri (Net)	-15	37	138	43	58	-108	209	-	37%	-
Net Faaliyet Karı/Zararı	156	514	475	597	146	912	1.308	-6%	-76%	43%
FVAÖK	301	640	460	738	251	1.634	2.089	-16%	-66%	28%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-183	-198	-325	-182	-220	-632	-847	20%	21%	-
Vergi Geliri (Gideri)	11	-139	-38	-113	-42	-151	-246	-	-	-
Net Kar/Zarar	323	146	243	561	1.419	1.455	2.368	339%	153%	63%
							Değişim (Puan)			
Brüt Kar Marjı	44,9	48,2	47,5	55,1	39,6	49,2	47,2	-5,30	-15,5	-2,02
FVAÖK Marjı	29,0	39,5	66,3	47,9	23,7	41,1	43,9	-5,3	-24,2	2,83
Net Kar Marjı	31,2	9,0	19,7	36,4	133,6	36,6	49,8	102,5	97,2	13,21
Net İşletme Sermayesi	-385	-414	156	43	346	-385	346	731,4	303,1	731,37
Net Nakit (Yıllık)	-3.032	-3.398	-4.250	-3.132	-3.383	-3.032	-3.383	-351,7	-251,6	-351,71
Toplam Borç/Özsermaye	233	259	258	233	192	233	192	-41,1	-40,6	-41,10
Yabancı Para Pozisyonu (mn. TL)	586	812	820	992	1.249	586	1.249	663,6	257,5	663,63



TAVHL Rasyolar	2019/4Q	2019/3Q	2019/2Q	2019/1Q	2018/4Q
Net Satışlar - Yıllık (Mn. TL)	4.756	4.732	4.585	4.456	3.975
Yurt İçi Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	589	897	-19	1.246	568
Yurt Dışı Satışlar - Çeyreklik (Mn. TL)	380	695	398	272	435
Net Kar - Yıllık (Mn. TL)	2.415	1.309	1.444	1.630	1.517
Brüt Kar Marjı (%)	39,59	55,07	47,46	48,16	44,88
FVAÖK (Mn. TL)	251	738	460	640	301
FVAÖK Marjı (%)	23,68	47,89	66,31	39,53	28,98
Aktif Karlılık - Yıllık (%)	10,22	5,59	6,94	8,85	8,45
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık (%)	31,52	18,67	25,01	31,51	28,27
Alacak Tahsilat Süresi	78,79	82,76	93,09	91,15	92,24
Stok İşleme Süresi - Yıllık	8,60	8,68	8,91	9,31	9,53
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	58,48	56,87	48,91	39,47	51,59
Net İşletme Sermayesi (Mn TL)	346	43	156	-414	-385
Net Nakit (Mn. TL)	-2.894	-3.009	-3.861	-3.089	-2.831
Net Borç (Çeyreklik) (Mn. TL)	252	-1.118	852	366	-1.276
Net Borç (Yıllık) (Mn. TL)	3.383	3.132	4.250	3.398	3.032
Net Borç/FVAÖK (%)	1,62	1,58	1,58	1,82	2,07
F/K	4,24	6,73	7,09	5,41	5,97
Sektör F/K	6,62	8,04	7,71	6,82	6,28
F/DD	1,14	1,29	1,58	1,43	1,39
Sektör F/DD	0,84	0,88	0,91	0,82	0,92
FD/FVAÖK	6,43	5,47	6,57	6,40	7,17
Yabancı Para Pozisyonu (Mn. TL)	1.249	992	820	812	586

Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayımlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İletti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.