

TAVHL 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME

TAVHL			
Fiyat	15,81		
HEDEF FİYAT	21,15		
İskonto /prim	-25,25%		
Hisse Endeks Pay %	1,22		
En yüksek son 1 yıl	18,30		
En düşük son 1 yıl	10,55		
XU100 Getiri YB %	13,68		
Hisse Getiri YB %	12,69		
Piyasa Değeri Mn usd	1.566,60		
PD/DD Cari	1,92		
F/K	13,54		
	2016A	2017E	2018E
Yolcu Büyümesi	1,5	3,2	3,1
Int.	-1,4	3,7	2,7
İç hatlar	4,9	3	3,6
	2016A	2017E	2018E
SATIŞLAR	1092	1.099	1.117
EBITDAR	597	600	621
EBITDA	445	427	442
NET KAR	127	136	151
ROIC %	11,2	11,30	12,20
ROE %	15,7	16,10	16,80
ROA %	6,7	7,20	7,70
EV/EBITDA	5,0	4,5	3,8



Tavhl'nin dolar bazlı haftalık grafiğinde ana direnç seviyesi 4,66 usd olurken bu seviyenin aşılması halinde hedef seviye 4,83 dolar ve 5,4 usd olarak dikkat çekerken, destekler ise 4,11 usd ve 3,94 usd olmaktadır.

TAV Havalimanları Holding 2016 yılının son çeyreğinde piyasa beklentisi 23 mn EUR'un altında 17 mn EUR net dönem karı açıklamıştır. 2016 genelinde ise kümülatif net kar rakamı %39,5'luk gerileme ile 127 milyon EUR'ya düşmüştür.

Net karın gerilemesindeki etmenler ; Yüksek vergi oranı(9A16'daki %40 olan efektif vergi oranı 4Ç16'da %56'ya ulaşmıştır) , devlete ödenen kiralardan dövizle bağlı muhasebe uygulamaları nedeniyle Euro bazında artmış görünmesi, Milas-Bodrum Dış Hatlar terminali amortismanı ve kirası ile Tunus'ta ertelenmiş vergi varlığının çevriminden kaynaklanmıştır.

TAV Havalimanları, 2016 yılında yedi ülkede işlettiği 14 havalimanında 2015 yılına göre %2'lik artışla 104 milyon yolcuya hizmet verirken, Atatürk Havalimanı'nda ise hizmet verdiği toplam yolcu sayısında -%2 azalma meydana gelmiştir.

Temettü verimliliğe devam etmesi, EBITDAR ve EBITDAR marjının gösterdiği güçlü operasyonel sonuçlar, 2Ç16'daki EBITDA'da ki sert düşüşünden sonra başlayan toparlanmanın devam etmesini beklememiz, faaliyet portföyüne yeni operasyonlar eklemesini beklememiz ki 2016 yılındaki en önemli gelişme içinde bulunduğu konsorsiyumun Küba devleti tarafından Havana Jose Marti ve San Antonio de los Banos havalimanlarını işletmek için münhasıran görüşmelere davet edilmesi olmuştur – olumlu beklentiler olmasına karşın şirket yönetiminin 2017 yılı için yatay ciro ve FAVKÖK beklentisine sahip olması muhtemelen yaklaşımları gerektirmektedir.

Diğer taraftan Capex'in 50 mn EUR gerilemesi, TL'nin zayıf seyri, EBITDAR beklentisinin artmasına neden olmaktadır, Uluslararası benzer şirketlere göre 2017T FD/FAVÖK çarpanına göre %56 ve FK çarpanına göre %58 iskontolu işlem gören TAVHL için 21,15 TL'lik hedef fiyatımızla "ENDEKS ÜZERİ GETİRİ " önerisinde bulunmaktayız.

TAVHL 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME

	2016	2015
Gelirler BİN TL		
Havacılık Gelirleri	1.109.494	969.503
İmtiyaz ücretleri - Gümrüksüz Magaza	806.005	768.146
Yer Hizmetleri Geliri	471.780	472.287
Yiyecek içecek hizmet geliri	311.685	275.124
Alan tahsis Gelirleri	154.455	129.513
Yazılım Satış Gelirleri	142.493	32.799
Otopark Geliri	106.451	100.718
Salon Hizmet Gelirleri	57.373	39.763
Otobüs Hizmet Gelirleri	46.095	38.939
Hotel Rezervasyon Gelirleri	22.237	22.099
Prime Class Gelirleri	20.606	35.438
Diğer Gelirleri	96.358	82.784
TOPLAM	3.450.223	3.026.180

Konsolide cirosu da %1'lik artışla 1,092 mn EUR olmuş ve 2016 yılındaki hedef tutturulmuştur. 2016 yılında konsolide cironun % 23'ünü yurtdışı faaliyetleri oluşturmuştur.

Satışların 4Ç16'da 4Ç15'e göre %16,30 artmasına karşın SMM'deki %20'lik artış Brüt kardaki artışın %7,16'da kalmasına ve 94,1 mn EUR olarak gerçekleşmesine imkan vermiştir.

Tav Havalimanları'nın cirosunu yıllık bazda Gürcistan ve Makedonya'nın katkıları dikkat çekiciydi.

Ciroyu destekleyen diğer bir etmende 32,799 bin TL'den 142,493 bin TL'ye çıkan yazılım satış gelirleri olmuştur.

Tav Havalimanları 4Ç16'da piyasa beklentisinin üzerinde yıllık bazda %2'lik artışla 96 mn EUR FAVÖK değeri açıklarken, FAVÖK marjı ise 4Ç15'deki %36,5 seviyesinden 4Ç16'da %34,4 seviyesine gerileme kaydetti.

Buradaki önemli nokta ise TAVHL'nin %20 oranında azalış beklediği İstanbul Atatürk Havalimanı şehir çıkışlı dış hatlar (Origin and Destination) yolcu trafiği ise, 2016 yılında %16 oranında azalarak beklentilerimizden daha iyi gerçekleşmesi ve . Şehir çıkışlı dış hat trafiğindeki bu beklenenin üstünde performans nedeniyle FAVKÖK (kira öncesi FAVÖK) azalışı da %8-%10 arası olan beklentilerinden daha iyi olarak %4 oranında gerçekleşmesi olmuştur.

Operasyonel kar ölçütü olan FAVKÖK (EBITDAR)'a bakarsak 4Ç16'da 117 mn EUR'luk piyasa beklentisinin üzerinde 137 mn EUR'luk değer görmekteyiz, diğer taraftan FAVKÖK (EBITDAR) marjı'da yine piyasa beklentisi olan %47,1 seviyesinin üzerinde %49 olarak gerçekleşmiştir.

TAVHL 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME

TAVHL	Milyon 4Ç15	Milyon 1Ç16	Milyon 2Ç16	Milyon 3Ç16	Milyon 4Ç16	Milyon 2015/12K	Milyon 2016/12K	Yıllık Değişim
TOPLAM AKTİFLER	3.300	3.104	3.085	3.125	3.101	3.300	3.101	-6,0%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	898	873	909	861	900	898	900	0,2%
Finansal Borçlar	455	437	414	380	412	455	412	-9,4%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	1.590	1.524	1.461	1.470	1.394	1.590	1.394	-12,3%
Finansal Borçlar	855	799	738	730	674	855	674	-21,1%
ÖZ SERMAYE (ANA ORTAKLIĞA AİT)	806	703	718	792	808	806	808	0,3%
Sermaye	114	113	113	108	98	114	98	-14,2%
SATIŞ GELİRLERİ	244	211	252	288	281	1.003	1.032	3,0%
SMM	156,0	136,9	144,5	151,5	187,0	554	620	12,0%
smm/satış geliri	64,0%	64,9%	57,4%	52,5%	66,5%			
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	87,9	74,1	107,1	136,9	94,1	449	412	-8,2%
FAALİYET GİDERLERİ (-)	50,2	42,4	42,4	41,1	54,2	163	180	10,5%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	37,7	31,8	64,7	95,8	39,9	286	232	-18,8%
D. FAAL. GELİR VE KARLAR	94,4	30,7	35,5	31,9	35,5	213	134	-37,4%
D. FAAL. ZARARLAR VE GİDERLER (-)	29,2	4,9	8,4	10,1	5,4	87	29	-66,9%
FAALİYET KARI VEYA ZARARI	102,9	57,6	91,8	117,6	70,0	412	337	-18,3%
VERGİ ÖNCESİ KAR/ZARAR	45,4	22,4	47,2	103,7	36,7	280	210	-25,0%
Ö.VERGİ VE YASAL YÜKÜMLÜLÜKLER (-)	8,1	10,2	37,9	21,9	20,5	80	91	13,4%
Dönem Vergi Gelir/Gideri	15,5	8,6	17,3	15,6	17,6	72	59	-18,2%
Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	7,4	-1,7	-20,6	-6,3	-2,9	-8	-32	313,3%
ANA ORT. PAYLARI NET DÖNEM K/Z	41,3	14,6	16,9	78,2	17,2	210	127	-39,5%

Faaliyet giderlerindeki %8'lik artışa diğer faaliyet gelirlerindeki %62'lik azalış eklenince 4Ç16'da Faaliyet karı 4Ç15'e göre %32'lik azalma ile 70 mn EUR seviyesinde gerçekleşmiştir. Net yıllıkta 2015 yılındaki 412 mn EUR'luk faaliyet karınının 2016 yılında 337 mn EUR'ya gerilediğini görmekteyiz. Diğer giderler kaleminin (finansman giderleri) 4Ç15'deki 29,2 mn EUR'dan 4Ç16'da 5,4 mn EUR'ya gerilemesi de kar'a katkı sağlayan diğer bir etmen olarak dikkat çekmektedir.

Net borç pozisyonuna baktığımızda ise 2015 yıl sonundaki 839 mn EUR'nun 2016 sonunda 760 mn EUR'ya gerilediğini görmekteyiz ki bizim beklentimiz 2017 sonunda bu seviyenin 570 mn EUR seviyelerine gerilemesi yönündedir.

Şirket, 2017 yılında ise ; - İstanbul Atatürk Havalimanı dış hatlar yolcu büyümesi %1-%3 arasında, İstanbul Atatürk Havalimanı şehir çıkışlı dış hatlar (Origin and Destination) yolcu trafiğinde yatay seyir, toplamda hizmet verdiği yolcu sayısının yüzde 4-5 arası artmasını, ciro ile FAVKÖK'ün yatay seyretmesini ve net karda önemli bir artış bekliyor. 2017 yılı için yatırım harcaması beklentisi ise yaklaşık 50 milyon Euro (2016'da 108 mn Euro) . 2017 yılı için bizim beklentimiz ise yolcu büyümesinde %3,2 , dış hatlarda %3,7 ve iç hatlarda ise %3 seviyesindedir.

TAV Genel Kurulu'na 247.95 milyon TL brüt temettü ödeme teklifinde bulunacağını, Temettü dağıtım tarihi ise 22 Mart olarak sunulacağını açıklamıştır. Şirketin temettü verimi %4.3' e denk gelmektedir

TAVHL 4Ç16 MALİ ANALİZ ve DEĞERLEME**M.Baki Atılal****Araştırma - Bölüm Başkanı****m.baki@turkishyatirim.com**

Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer raporlarına;

www.turkishyatirim.com

www.turkborsa.net

<https://twitter.com/turkishyatirim>

<https://twitter.com/turkborsanet>

<https://tr-tr.facebook.com/turkborsa>

adreslerinden ulaşabilirsiniz.

ÇEKİNCE :

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki bilgi ve fikirler, Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenerek ve sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş., bu bilgilerin doğruluğu veya bütünlüğü konusunda bir garanti veremez. Bu rapordaki görüşler, tahmin ve projeksiyonlar, raporu hazırlayan analistlerin fikirlerini yansıtmaktadır. Analistler, görüş ve tahminlerini haber vermeksizin değiştirme hakkına sahiptirler. Turkish Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve personeli, bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.