

TAV HAVALİMANLARI 3Ç2023 Sonuçları

Gaye AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

"TAV'ın 3Ç2023'de Ana Ortaklık Net Dönem Karı 5.402mn TL ile Beklentilerden İyi Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 185,00TL

Reuters/Bloomberg	TAVHL.IS/TAVHL.TI		
Sektör	Ulaştırma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	118,20 TL	4,21 USD	
BİST 100	7.425 TL	265 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	28,0536		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	66,00 TL	137,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	363		
Piyasa Değeri (mn TL)	42.940		
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)*	48.134		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	47,6%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	42,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	57,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-4,0%	3,4%	43,8%
BİST-100	-10,6%	12,4%	86,8%
BİST-100 Göreceli	7,4%	-8,0%	-23,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	746,54		
(mn TL)	3Ç2022	3Ç2023	% Değ.
Net Satış	5.925	11.832	99,7%
Brüt Kar	2.839	5.428	91,1%
Faaliyet Karı /Zararı	1.743	3.706	112,7%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	1.574	5.402	243,1%
	F/K FD/FAVÖK		
TAVHL	8,0	9,9	
BİST-100	7,0	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	24,4	13,4	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Halka açık olan diğer paylar	47,7%		
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,1%		
Tepe İnşaat Sanayi A.Ş.	5,1%		

TAV Havalimanları 2023 yılının 3. çeyreğinde 5.402mn TL (183,7mn EUR) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde 1.574mn TL (98,2mn EUR) ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti. Piyasa beklentisi 4.952mn TL, bizim beklentimiz ise 4.906mn TL idi. Tahminimizdeki sapmada özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların beklentimizden yüksek gerçekleşmesi etkili olmuştur. 3. çeyrek karıyla birlikte, Şirket'in 9 aylık ana ortaklık net dönem karı 5.370mn TL olmuştur. Bir önceki yılın aynı döneminde 1.869mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti.

Şirket'in 3Ç2023'de toplam hizmet verilen yolcu sayısı, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %16,6 oranında, 2019 yılının aynı dönemine göre ise %6,1 oranında artarak 35,3 milyona ulaşmıştır. TAV bir önceki çeyrekte ise 25,1 milyon yolcuya hizmet vermişti. Bu duruma bağlı olarak TAV'ın satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %99,7 oranında artarak 3Ç2023'de 11.832mn TL'ye yükselmiştir. Brüt kar ise %91,1 oranında artmış ve 5.428mn TL'ye yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %59,1 oranında yükselirken, net faaliyet karı 3.706mn TL (3Ç2022'de 1.743mn TL idi) olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK ise aynı dönemde %111,4 oranında artarak 5.078mn TL'ye (174,6mn EUR) yükselirken (ortalama beklenti 4.834mn TL idi), FAVÖK marjı da %42,9 olarak gerçekleşmiştir. İştiraklerden 3Ç2023'de 2.062mn TL net gelir (3Ç2022'de 631mn TL net gelir) kaydedilmiştir. Net finansman gideri aynı dönemde 746mn TL'den 236mn TL'ye gerilerken, 320mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı 5.402mn TL olarak gerçekleşmiştir. 3Ç2023'te TIBAH hisse satışının net kara toplam etkisi 82,7mn EUR olmuştur.(37,8mn EUR özkaynak yönt. yatırımlar ve 44,9mn EUR finansman geliri)

TAV'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki yukarı yönlü güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 162,00TL'den **185,00TL'ye** yükseltiyoruz. Hisseyle ilgili daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 25.10.2023 verileri kullanılmıştır.

*1.672mn EUR

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23	3Ç23	3Ç23-3Ç22 %Değ.	9A22	9A23	%Değ.
Satışlar	2.332	4.276	5.925	5.774	5.060	6.926	11.832	99,7%	12.534	23.817	90,0%
Düzeltilmiş FAVÖK	509	1.571	2.398	1.066	880	2.308	4.982	107,8%	4.478	8.171	82,5%
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-398	-647	-746	-866	-972	-1.145	-236	a.d.	-1.790	-2.353	a.d.
Durd.Faal. ile İlg. Net Dön. Karı/Zararı	-8	0	-4	-4	0	-3	-1	a.d.	-12	-4	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	-315	662	1.637	63	-888	939	5.505	236,4%	1.984	5.556	180,0%
Ana Ort. Net Dönem Karı/Zararı	-336	630	1.574	30	-919	887	5.402	243,1%	1.869	5.370	187,3%
FİNANSAL ORANLAR											
FAVÖK Marjı	21,8%	36,7%	40,5%	18,5%	17,4%	33,3%	42,1%	1,6%	35,7%	34,3%	-1,4%
Net Kar Marjı	a.d.	14,7%	26,6%	0,5%	a.d.	12,8%	45,7%	19,1%	14,9%	22,5%	7,6%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamli değil

TAV Havalimanları'nın toplam hizmet verilen yolcu sayısı Ocak-Eylül döneminde bir önceki yılın aynı dönemine göre %24,1 oranında artarak 74,6 milyona ulaşmıştır. Bu artışla özellikle Antalya dış hatlar, Medine ve Ankara iç hatlar yolcu sayılarındaki artışlar belirleyici olmuştur. 2019'un aynı dönemine göre mukayese edildiğinde ise özellikle dış hatların seyrine bağlı olarak yolcu sayısının %4,3 arttığı hesaplanmaktadır.

Yolcu Sayısı (bin)	3Ç2019	3Ç2022	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	23/19 % Değ.	23/22 % Değ.	9A2019	9A2022	9A2023	23/19 % Değ.	23/22 % Değ.
Antalya	15.855	14.598	2.799	10.071	16.060	1,3%	10,0%	29.298	24.775	28.930	-1,3%	16,8%
Dış Hatlar	13.917	12.820	1.555	8.444	14.142	1,6%	10,3%	23.997	20.379	24.142	0,6%	18,5%
İç Hatlar	1.939	1.778	1.244	1.627	1.917	-1,1%	7,9%	5.301	4.396	4.788	-9,7%	8,9%
İzmir/Adnan Menderes	3.730	3.351	1.943	2.768	3.544	-5,0%	5,8%	9.542	7.596	8.255	-13,5%	8,7%
Dış Hatlar	1.527	1.724	436	1.102	1.790	17,2%	3,8%	2.685	3.016	3.328	23,9%	10,3%
İç Hatlar	2.203	1.627	1.506	1.666	1.755	-20,4%	7,8%	6.857	4.579	4.927	-28,1%	7,6%
Ankara/Esenboğa	3.592	2.490	2.482	3.014	3.483	-3,0%	39,9%	10.585	6.419	8.979	-15,2%	39,9%
Dış Hatlar	751	686	484	649	952	26,7%	38,7%	1.753	1.464	2.084	18,9%	42,4%
İç Hatlar	2.841	1.804	1.999	2.365	2.531	-10,9%	40,3%	8.833	4.955	6.895	-21,9%	39,1%
Milas-Bodrum	2.254	2.056	266	1.123	2.102	-6,7%	2,2%	3.784	3.350	3.491	-7,7%	4,2%
Dış Hatlar	1.126	1.138	12	515	1.064	-5,5%	-6,5%	1.694	1.638	1.591	-6,1%	-2,9%
İç Hatlar	1.128	919	254	608	1.038	-8,0%	13,0%	2.090	1.712	1.900	-9,1%	11,0%
Gazipaşa Alanya	475	253	125	217	339	-28,7%	33,9%	903	538	681	-24,5%	26,5%
Dış Hatlar	313	120	29	88	186	-40,6%	55,2%	518	218	303	-41,5%	39,1%
İç Hatlar	162	133	96	129	153	-5,6%	14,7%	385	320	378	-1,8%	18,0%
Almati	1.991	2.134	1.911	2.275	2.859	43,6%	34,0%	4.781	5.187	7.045	47,4%	35,8%
Dış Hatlar	960	848	841	975	1.256	30,8%	48,1%	2.331	1.863	3.072	31,8%	64,8%
İç Hatlar	1.031	1.286	1.070	1.300	1.604	55,5%	24,7%	2.450	3.323	3.974	62,2%	19,6%
Gürcistan	1.377	1.290	790	1.012	1.487	8,0%	15,2%	3.491	2.668	3.289	-5,8%	23,2%
Medine	2.458	1.522	2.495	2.187	2.188	-11,0%	43,8%	6.582	4.288	6.870	4,4%	60,2%
Tunus	1.570	738	181	609	1.118	-28,8%	51,5%	2.654	1.200	1.909	-28,0%	59,1%
Kuzey Makedonya	889	862	494	845	1.019	14,6%	18,2%	2.053	1.811	2.358	14,9%	30,2%
Zagreb	1.092	1.003	695	999	1.124	2,9%	12,1%	2.627	2.302	2.817	7,3%	22,4%
TAV Toplam	33.293	30.298	14.181	25.120	35.323	6,1%	16,6%	71.517	60.135	74.624	4,3%	24,1%
Dış Hat	24.192	22.159	7.427	16.841	25.714	6,3%	16,0%	45.657	39.207	49.982	9,5%	27,5%
İç Hat	9.100	8.139	6.753	8.279	9.609	5,6%	18,1%	25.861	20.927	24.642	-4,7%	17,7%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamli değil

Şirket 2023 yılı beklentilerini aynen korudu...

TAV, 2023 yılı beklentilerini aynen korumuştur. Buna göre TAV, 2023 yılında hizmet verilen yolcu sayısını 81-91 milyon olarak belirlerken, 1.230-1.290mn EUR ciro beklemektedir. Şirket 2023 yılı için 330-380mn EUR FAVÖK öngörürken, Net Borç/FAVÖK oranı beklentisini de 5-6 seviyesindedir. Ayrıca şirket 220-260mn EUR yatırım harcaması planlamıştır.

**Beklentilerimizi
güncelliyoruz...**

TAV Havalimanları ile ilgili beklentilerimizi 2023 yılı ilk 9 aylık gerçekleştirmeleri ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2023 yılsonu satış geliri tahminimiz 36.021mn TL, FAVÖK tahminimiz ise 10.056mn TL'dir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2022	2023 Tahmin		2024 Tahmin	
		Eski	Yeni	Eski	Yeni
Satış Gelirleri	18.308	35.140	36.021	51.674	60.591
FAVÖK	5.544	10.146	10.056	15.643	17.863
Ana Ortaklık Ner Kar	1.899	3.255	5.461	4.963	8.280
FAVÖK Marjı	30,3%	28,9%	27,9%	30,3%	29,5%
Net Kar Marjı	10,4%	9,3%	15,2%	9,6%	13,7%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım

**TAV için hedef hisse
fiyatımızı 185,00TL'ye
yükseltiyor ve daha önceki
"AL" önerimizi koruyoruz...**

TAV Havalimanları Holding'in hedef piyasa değerini, tahminlerimizdeki güncellemeler ve çarpanlardaki değişikliklere bağlı olarak, 58.853mn TL'den 67.206mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 162,00TL'den **185,00TL'ye** yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre TAV hisseleri %36,1 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		
Kullanılan Yöntem	Açıklama	(mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(Parçaların Toplamı) (2023T FD/FAVÖK: 13,4)	65.570 TL
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2024T FD/FAVÖK: 10,9x) - %30 Çarpan İskontosu-	81.933 TL
Hedef Piyasa Değeri	(%90 İNA+%10 Benzer Şirket)	67.206 TL
Hedef Hisse Fiyatı		185,00 TL
Tav Havalimanları Holding Hisse Fiyatı (25/10/2023)		118,20
İskonto Oranı		36,1%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	9.771	6.747	14.986	14.323	29.707	107%
Nakit ve nakit benzerleri	5.443	1.402	5.144	4.738	13.020	175%
Finansal yatırımlar	672	1.240	3.011	2.060	5.336	159%
Ticari alacaklar	758	1.461	2.477	2.906	5.397	86%
Diğer alacaklar	2.001	480	286	317	457	44%
Stoklar	64	313	997	1.102	849	-23%
Peşin ödenmiş giderler	406	1.188	1.946	2.375	2.917	23%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	93	134	213	221	422	91%
Diğer dönen varlıklar	333	529	914	604	1.278	111%
Satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar	0	0	0	0	30	a.d.
DURAN VARLIKLAR	22.253	45.222	69.350	64.158	105.093	64%
Diğer alacaklar	695	4.383	4.342	4.273	4.602	8%
Türev araçlar	0	0	1.069	1.016	1.969	94%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	3.037	4.816	14.582	13.227	19.535	48%
Maddi duran varlıklar	1.643	5.597	9.425	8.830	17.992	104%
Kullanım Hakkı Varlıkları	594	879	1.049	955	1.865	95%
Maddi olmayan duran varlıklar	15.475	28.763	37.692	34.765	53.380	54%
Peşin ödenmiş giderler	108	149	204	234	813	247%
Ertelenen vergi varlıkları	290	279	570	488	924	89%
Diğer duran varlıklar	130	211	417	368	4.014	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	32.024	51.970	84.335	78.480	134.800	72%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	11.549	7.353	14.575	13.984	24.955	78%
K. V. borçlanmalar	5.295	2.575	5.525	5.785	10.172	76%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	1.126	2.622	2.211	3.168	4.411	39%
Ticari borçlar	483	751	1.685	2.008	2.365	18%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	89	120	252	182	447	145%
Diğer Borçlar	4.382	1.076	3.592	2.228	6.202	178%
Ertelenmiş Gelirler	90	50	913	247	544	120%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	27	50	216	202	508	151%
Kısa vadeli karşılıklar	39	78	138	125	237	89%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	12.055	29.369	46.195	41.521	70.477	70%
Uzun vadeli borçlanmalar	5.585	12.787	20.088	16.976	34.883	105%
Diğer borçlar	5.301	13.362	23.429	21.846	31.563	44%
Ertelenmiş Gelirler	137	199	234	268	396	48%
Uzun vadeli karşılıklar	141	166	479	239	672	182%
Özkaynak Yön.Değ. Yat.Yükümlülükler	452	1.359	190	290	291	0%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	120	1.126	1.775	1.898	2.672	41%
ÖZKAYNAKLAR	8.312	15.022	23.166	22.551	38.826	72%
Ödenmiş sermaye	363	363	363	363	363	0%
Ortak Kontrolde Tabi İşlet. İçeren Birleş. Etkisi	77	77	77	77	77	0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	330	330	330	91	330	263%
Kontrol Gücü Olm. Pay. Satış Ops.Değ. Fonu	0	-239	-653	0	-567	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	6.405	12.340	21.315	18.049	35.214	95%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-448	19	-2.428	-30	-6.125	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	440	440	408	440	408	-7%
Geçmiş yıllar karları/zararları	3.460	1.256	1.856	1.723	3.755	118%
Net Dönem Karı veya Zararı	-2.283	468	1.899	1.869	5.370	187%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	107	226	399	425	542	28%
TOPLAM PASİFLER	32.024	51.970	84.335	78.480	134.800	72%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2020	2021	2022	9A2022	9A2023	%Değ.
SATIŞLAR	2.415	5.459	18.308	12.534	23.817	90%
Satışların maliyeti (-)	2.041	3.249	10.603	7.019	14.043	100%
BRÜT KAR/ZARAR	374	2.210	7.705	5.515	9.774	77%
Genel yönetim giderleri (-)	1.039	1.435	3.808	2.203	3.930	78%
Pazarlama giderleri (-)	7	16	28	19	58	215%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	171	-157	86	-11	100	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	-501	603	3.955	3.283	5.886	79%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	87	131	300	197	659	234%
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	-615	-238	826	623	2.331	274%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-1.171	369	-2.657	-1.790	-2.353	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	28	329	361	317	964	204%
Durdurulan Faaliyetler Net Dönem Karı	-54	-14	-16	-12	-4	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	-2.283	522	2.047	1.984	5.556	180%
Ana Ortaklık Kar Payı	-2.283	468	1.899	1.869	5.370	187%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamalı değer

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL
+90 212 339 8080 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri