

TAV HAVALİMANLARI 1Ç2023 Sonuçları

HARUN DERELİ hdereli@ziraatyatirim.com.tr

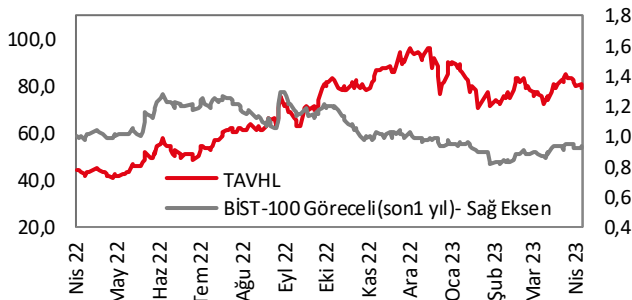
"TAV'ın 1Ç2023'de Ana Ortaklık Net Dönem Zararı 919mn TL ile Beklentilerin Üzerinde Gerçekleşti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 131,10TL

| Reuters/Bloomberg | TAVHL.IS/TAVHL.TI | | |
|--------------------------------------|-------------------|----------|----------|
| Sektör | Ulaştırma | | |
| Dahil Olduğu Ulusal Endeksler | XU030,XU050,XU100 | | |
| İşlem Gördüğü Pazar | Yıldız Pazar | | |
| Fiyat | 79,00 TL | 4,08 USD | |
| BİST 100 | 4.891 TL | 252 USD | |
| TL/\$ (TCMB Alış) | 19,3853 | | |
| Düşük / Yüksek Son 1 Yıl | 40,70 TL | 96,25 TL | |
| Hisse Adedi (mn) | 363 | | |
| P. Değeri (mn TL) | 28.699 | | |
| *Net Borç (mn TL) | 36.092 | | |
| Fili Dolajımdaki Pay Oranı | 47,6% | | |
| Halka Açıklık | 48,0% | | |
| Yabancı Yatırımcı Takas Oranı | 48,7% | | |
| Yerli Yatırımcı Takas Oranı | 51,3% | | |
| | 1 Aylık | 3 Aylık | 1 Yıllık |
| TL Getiri | 3,3% | -11,0% | 87,9% |
| BİST-100 | -2,8% | -7,7% | 97,0% |
| BİST-100 Göreceli | 6,2% | -3,6% | -4,6% |
| Günlük İşlem Hacmi (mn TL) | 541,57 | | |
| (mn TL) | 1Ç2022 | 1Ç2023 | % Değ. |
| Net Satış | 2.332,4 | 5.059,6 | 116,9% |
| Brüt Kar | 847,1 | 1.531,9 | 80,9% |
| Faaliyet Karı /Zararı | 230,9 | 508,1 | 120,0% |
| A. Ort. Net Kar / Zar | -335,7 | -919,0 | a.d. |
| | F/K FD/FAVÖK | | |
| TAVHL | 21,8 8,8 | | |
| BİST-100 | 5,4 a.d. | | |
| Uluslararası Benzer Şirketler (Cari) | 20,1 14,3 | | |
| 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% | | |

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 25.04.2023 verileri kullanılmıştır.
*1.735mn EUR

TAV Havalimanları 2023 yılının ilk çeyreğinde 919mn TL (45,3mn EUR) ana ortaklık net dönem zararı açıklamıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde 336mn TL (21,5mn EUR) ana ortaklık net dönem zararı kaydedilmişti. Piyasa ortalama 610mn TL zarar bekliyorken, bizim beklentimiz 710mn TL net dönem zararı şeklindeydi. Tahminimizdeki sapmada vergi giderlerinin ve iştiraklerden giderlerin beklentimizden yüksek gerçekleşmesi etkili olmuştur.

TAV'ın 2023 yılının ilk çeyreğinde toplam hizmet verilen yolcu sayısı, bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %41,9 oranında, 2019 yılının aynı dönemine göre ise %3,2 oranında artarak 14,2 milyona ulaşmıştır. TAV bir önceki çeyrekte (4Ç2022) ise 18,3 milyon yolcuya hizmet vermişti. Bu duruma bağlı olarak TAV'ın satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %116,9 oranında artarak 1Ç2023'de 5.060mn TL'ye yükselmiştir. Diğer taraftan satışların maliyetleri görece daha yüksek oranında artarak 3.528mn TL olarak gerçekleşmiştir. Buna bağlı olarak brüt kar %80,9 oranında artarak 1.532mn TL'ye yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %79,1 oranında artarken, 73mn TL'lik diğer faaliyetlerden net gelir ile birlikte net faaliyet karı 508mn TL (1Ç2022'de 231mn TL idi) olarak gerçekleşmiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü aynı dönemde %72,9 oranında artarak 880,9mn TL'ye (43,7mn EUR) yükselirken (ortalama beklenti 854mn TL idi), FAVÖK marjı ise %17,4 olarak gerçekleşmiştir. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 1Ç2023'de 259mn TL net gider (1Ç2022'de 88mn TL net gider) kaydedilmiştir. Net finansman gideri aynı dönemde 423mn TL'den 972mn TL'ye yükselirken, 265mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem zararı 919mn TL (45,3mn EUR) olarak gerçekleşmiştir.

Düşük sezonda bir defaya mahsus deprem vergisi, daha yüksek finansman gideri ve amortisman giderlerinin olumsuz etkisi gözlenmiştir. Bir sefere mahsus deprem vergisinin toplam 16mn EUR negatif etkisi olmuştur.

Holding'in net borcu 2022 yılı sonundaki 1.604mn EUR'dan Mart sonu itibarıyla 1.735mn EUR'ya yükselmiştir.

| ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL) | 1Ç21 | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 1Ç22 | 2Ç22 | 3Ç22 | 4Ç22 | 1Ç23 | 1Ç23- 1Ç22 %Değ. |
|--|--------------|---------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------------|
| SATIŞLAR | 538,5 | 940,6 | 1.963,9 | 2.016,3 | 2.332,4 | 4.276,3 | 5.925,2 | 5.774,4 | 5.059,6 | 116,9% |
| Düzeltilmiş FAVÖK | -32,9 | 275,4 | 914 | 391 | 509,6 | 1.571,0 | 2.396,8 | 1.066,4 | 880,9 | 72,9% |
| Net Finansman Gideri | 964,0 | -248,9 | -88,4 | -257,5 | -398,1 | -676,5 | -793,6 | -763,9 | -971,6 | a.d. |
| Durdurulan Faal. ile İlg. Net Dön. Karı | -6,3 | -4,3 | 3,8 | -7,1 | -8,5 | 0,0 | -3,6 | -3,8 | -0,4 | a.d. |
| Net Dönem Karı/Zararı | 547,9 | -319,5 | 658,6 | -364,6 | -314,7 | 662,2 | 1.636,5 | 62,6 | -888,3 | a.d. |
| Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı | 552,9 | -332,3 | 632,3 | -385,2 | -335,7 | 630,5 | 1.574,4 | 29,9 | -919,0 | a.d. |
| FİNANSAL ORANLAR | 1Ç21 | 2Ç21 | 3Ç21 | 4Ç21 | 1Ç22 | 2Ç22 | 3Ç22 | 4Ç22 | 1Ç23 | |
| FAVÖK Marjı | a.d. | 29,3% | 46,5% | 19,4% | 21,8% | 36,7% | 40,5% | 18,5% | 17,4% | - |
| Net Kar Marjı | a.d. | a.d. | 32,2% | a.d. | a.d. | 14,7% | 26,6% | 0,5% | a.d. | - |

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım

TAV Havalimanları'nın toplam hizmet verilen yolcu sayısı ilk çeyrekte 14,2 milyon ile salgın öncesi dönem olan 2019 yılının ilk çeyreğinin de %3,2 oranında üzerine çıkmıştır. Özellikle Almatı Havalimanı hizmet verilen yolcu sayısı 1,9 milyon ile oldukça yüksek seviyede gerçekleşirken, ilk çeyrek elde edilen FAVÖK'ün yarısı Almatı Havalimanı'ndan sağlanmıştır.

| Yolcu Sayısı(bin) | Mar.19 | Mar.22 | Mar.23 | 23/19 % Değ. | 23/22 % Değ. | 1Ç2019 | 1Ç2022 | 1Ç2023 | 23/19 % Değ. | 23/22 % Değ. |
|---------------------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|---------------|-----------------|-----------------|
| Antalya Havalimanı | 1.121 | 837 | 1.056 | -5,9% | 26,1% | 2.804 | 2.098 | 2.799 | -0,2% | 33,4% |
| İzmir Havalimanı | 955 | 606 | 670 | -29,8% | 10,6% | 2.790 | 1.696 | 1.943 | -30,4% | 14,5% |
| Esenboğa Havalimanı | 1.199 | 686 | 861 | -28,2% | 25,5% | 3.526 | 1.855 | 2.482 | -29,6% | 33,8% |
| Milas- Bodrum | 102 | 81 | 99 | -3,1% | 22,7% | 287 | 221 | 266 | -7,5% | 20,4% |
| Gazipaşa Havalimanı | 36 | 36 | 53 | 46,4% | 46,3% | 101 | 92 | 125 | 23,6% | 35,9% |
| *Almatı Havalimanı | 456 | 539 | 682 | 49,5% | 26,6% | 1.232 | 1.285 | 1.911 | 55,1% | a.d. |
| Gürcistan | 335 | 208 | 291 | -13,3% | 39,8% | 855 | 575 | 790 | -7,6% | 37,4% |
| Medine Havalimanı | 770 | 560 | 860 | 11,8% | 53,5% | 2.070 | 1.222 | 2.495 | 20,5% | 104,2% |
| Tunus | 88 | 47 | 68 | -22,9% | 45,7% | 220 | 115 | 181 | -17,4% | 58,2% |
| Makedonya | 176 | 134 | 184 | 4,6% | 37,1% | 481 | 349 | 494 | 2,7% | 41,4% |
| Zagreb | 233 | 196 | 265 | 13,6% | 34,9% | 605 | 485 | 695 | 14,8% | 43,2% |
| TAV Toplam | 5.015 | 3.930 | 5.088 | 1,4% | 29,5% | 13.739 | 9.993 | 14.181 | 3,2% | 41,9% |
| Dış Hat | 2.155 | 1.759 | 2.745 | 27,3% | 56,1% | 5.448 | 4.269 | 7.427 | 36,3% | 74,0% |
| İç Hat | 2.859 | 2.171 | 2.343 | -18,1% | 7,9% | 8.292 | 5.723 | 6.753 | -18,6% | 18,0% |

| Ticari Uçak Trafığı | Mar.19 | Mar.22 | Mar.23 | 23/19 % Değ. | 23/22 % Değ. | 1Ç2019 | 1Ç2022 | 1Ç2023 | 23/19 % Değ. | 23/22 % Değ. |
|---------------------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|-----------------|----------------|---------------|----------------|-----------------|-----------------|
| Antalya Havalimanı | 7.085 | 5.758 | 7.420 | 4,7% | 28,9% | 18.511 | 14.958 | 19.423 | 4,9% | 29,9% |
| İzmir Havalimanı | 5.886 | 3.823 | 4.297 | -27,0% | 12,4% | 17.560 | 11.066 | 12.281 | -30,1% | 11,0% |
| Esenboğa Havalimanı | 8.006 | 4.584 | 6.098 | -23,8% | 33,0% | 23.610 | 13.502 | 17.208 | -27,1% | 27,4% |
| Milas- Bodrum | 684 | 559 | 672 | -1,8% | 20,2% | 1.955 | 1.601 | 1.801 | -7,9% | 12,5% |
| Gazipaşa Havalimanı | 288 | 265 | 393 | 36,5% | 48,3% | 790 | 685 | 923 | 16,8% | 34,7% |
| *Almatı Havalimanı | 5.052 | 4.982 | 6.022 | 19,2% | 20,9% | 0 | 12.215 | 16.747 | a.d. | a.d. |
| Gürcistan | 3.382 | 2.470 | 2.774 | -18,0% | 12,3% | 9.184 | 6.684 | 7.620 | -17,0% | 14,0% |
| Medine Havalimanı | 5.164 | 4.260 | 5.569 | 7,8% | 30,7% | 14.455 | 10.115 | 15.726 | 8,8% | 55,5% |
| Tunus | 705 | 394 | 482 | -31,6% | 22,3% | 1.870 | 1.096 | 1.323 | -29,3% | 20,7% |
| Makedonya | 1.481 | 1.108 | 1.552 | 4,8% | 40,1% | 4.045 | 3.008 | 4.169 | 3,1% | 38,6% |
| Zagreb | 3.356 | 3.230 | 3.528 | 5,1% | 9,2% | 9.227 | 8.643 | 9.690 | 5,0% | 12,1% |
| TAV Toplam | 36.037 | 31.433 | 38.807 | 7,7% | 23,5% | 101.207 | 83.573 | 106.911 | 5,6% | 27,9% |

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d: Anlamlı Değil

*Almatı Havalimanı Mayıs 2021 sonrası TAV rakamlarına dahil edilmiştir.

TAV, Devlet Hava Meydanları İşletmesi (DHMİ) tarafından düzenlenen Ankara Esenboğa Havalimanının kapasite artırımına yönelik ilave yatırımların yapımı ile iç/dış hatlar, genel havacılık, CIP terminalleri ve müteimmimlerinin işletme haklarının kiralanmak suretiyle verilmesi ihalesini en iyi teklifi vererek kazanmış ve Ankara Esenboğa Havalimanını'na ihale konusu yatırımların yapılması ve havalimanının 2025 yılından itibaren 2050 yılına kadar (25 yıl süreyle) işletilmesi amacıyla DHMİ ile imtiyaz kira sözleşmesi 1 Şubat 2023 tarihinde imzalamıştı. Böylece TAV'ın Mayıs 2025'te bitecek olan Ankara Esenboğa havalimanı sözleşmesi de Mayıs 2050'ye kadar uzamıştır.

Şirket 2023 yılı beklentileri aynen korudu...

TAV, ilk çeyrek sonuçları ardından 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.

Jeopolitik riskler yüksek kalmaya devam ediyor...

Devam eden Ukrayna-Rusya savaşıyla birlikte jeopolitik riskler hisse fiyatları için risk unsurları olarak yakından takip edilmelidir.

| ÖZET BİLANÇOLAR (Mn TL) | 2020 | 2021 | 2022 | 03/2022 | 03/2023 | %Değ. |
|--|-----------------|---------------|----------------|----------------|----------------|---------------|
| DÖNEN VARLIKLAR | 9.771 | 6.747 | 14.986 | 8.985 | 16.196 | 80,3% |
| Nakit ve Nakit Benzerleri | 6.116 | 2.642 | 8.154 | 4.593 | 7.684 | 67,3% |
| Ticari Alacaklar | 758 | 1.461 | 2.477 | 1.694 | 3.151 | 86,0% |
| Diğer Alacaklar | 2.001 | 480 | 286 | 511 | 382 | -25,3% |
| Stoklar | 64 | 313 | 997 | 317 | 1.409 | 345,1% |
| Diğer Dönen Varlıklar | 832 | 1.851 | 3.072 | 1.870 | 3.570 | 90,9% |
| DURAN VARLIKLAR | 22.253 | 45.222 | 69.350 | 54.110 | 71.221 | 31,6% |
| Ticari Alacaklar | 281 | 146 | 0 | 121 | 0 | a.d. |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar | 3.037 | 4.816 | 14.582 | 11.168 | 13.919 | 24,6% |
| Maddi Duran Varlıklar | 1.643 | 5.597 | 9.425 | 6.339 | 10.122 | 59,7% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 15.475 | 28.763 | 37.692 | 31.075 | 39.208 | 26,2% |
| Diğer Duran Varlıklar | 1.818 | 5.901 | 7.650 | 5.407 | 7.972 | 47,4% |
| TOPLAM AKTİFLER | 32.024 | 51.970 | 84.335 | 63.095 | 87.417 | 38,5% |
| KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | 11.549 | 7.353 | 14.575 | 8.097 | 13.116 | 62,0% |
| Finansal Borçlar | 5.295 | 2.575 | 5.525 | 2.403 | 3.403 | 41,6% |
| Uzun V. Borçlan.Kısa Vadeli Kısımları | 1.126 | 2.622 | 2.211 | 2.838 | 2.616 | -7,8% |
| Ticari Borçlar | 483 | 751 | 1.685 | 792 | 1.515 | 91,1% |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar | 4.646 | 1.404 | 5.155 | 2.063 | 5.581 | 170,5% |
| UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER | 12.055 | 29.369 | 46.195 | 38.479 | 50.756 | 31,9% |
| Finansal Borçlar | 5.585 | 12.787 | 20.088 | 17.218 | 24.822 | 44,2% |
| Diğer Borçlar ve Karşılıklar | 6.470 | 16.582 | 26.107 | 21.262 | 25.934 | 22,0% |
| ÖZSERMAYE | 8.420 | 15.248 | 23.565 | 16.518 | 23.545 | 42,5% |
| Ödenmiş Sermaye | 363 | 363 | 363 | 363 | 363 | 0,0% |
| Geçmiş Yıllar Karları/Zararları | 3.460 | 1.256 | 1.856 | 1.723 | 3.755 | 117,9% |
| Net Dönem Karı/Zararı | -2.283 | 468 | 1.899 | -336 | -919 | 173,7% |
| Diğer | 6.772 | 12.935 | 19.048 | 14.498 | 19.881 | 37,1% |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar | 107 | 226 | 399 | 269 | 465 | 72,5% |
| TOPLAM PASİFLER | 32.024 | 51.970 | 84.335 | 63.095 | 87.417 | 38,5% |
| ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL) | 2020 | 2021 | 2022 | 03/2022 | 03/2023 | %Değ. |
| SATIŞLAR | 2.415 | 5.459 | 18.308 | 2.332 | 5.060 | 116,9% |
| Satışların Maliyeti (-) | 2.041 | 3.249 | 10.603 | 1.485 | 3.528 | 137,5% |
| BRÜT KAR/ZARAR | 374 | 2.210 | 7.705 | 847 | 1.532 | 80,9% |
| Genel Yönetim Giderleri (-) | 1.039 | 1.435 | 3.808 | 608 | 1.069 | 75,9% |
| Pazarlama Giderleri (-) | 7 | 16 | 28 | 5 | 28 | 474,9% |
| Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri | 171 | -157 | 86 | -4 | 73 | a.d. |
| Özkaynak Yön. Değ. Yatırım Gelir/Giderleri | -615 | -238 | 826 | -88 | -259 | a.d. |
| NET FAALİYET KARI/ZARARI | -501 | 603 | 3.955 | 231 | 508 | 120,0% |
| Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri | 87 | 131 | 300 | 24 | 99 | 320,9% |
| Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler | -1.171 | 369 | -2.657 | -398 | -972 | a.d. |
| Durdurulan Faal. İle İlgili Net Dön. Karı | -54 | -14 | -16 | -8 | 0 | a.d. |
| Vergi Gideri/Geliri(-) | 28 | 329 | 361 | 75 | 265 | 255,1% |
| NET DÖNEM KARI/ZARARI | -2.283 | 522 | 2.047 | -315 | -888 | a.d. |
| Ana Ortaklık Net Dönem Karı/Zararı | -2.283,3 | 467,7 | 1.899,1 | -336 | -919 | a.d. |

a.d.: anlamlı değil

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

