

## TAV Havalimanları [TAVHL]

## 2022 3. Çeyrek Finansal Sonuçları Değerlendirmesi

31 Ekim 2022

## Özet Veriler

Son Fiyat (TL)	78,75
Hisse Sayısı (bin adet)	363.281
Piyasa Değeri (mn TL)	28.608
Piyasa Değeri (mn USD)	1.539
Halka Açıklık Oranı(%)	48
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	28.636.059
F/K	19,3
FD/FAVÖK	9,7
PD/DD	1,3

## Özet Bilanço (mn.TL)

	2021/09	2022/09
Dönen Varlıklar	6.338	14.323
Duran Varlıklar	29.209	64.158
<b>Toplam Aktifler</b>	<b>35.547</b>	<b>78.480</b>
K. Vadeli Borçlar	4.119	13.984
U. Vadeli Borçlar	20.320	41.521
<b>Özsermaye</b>	<b>10.932</b>	<b>22.551</b>
Net Nakit(Borç)	-8.656	-19.131
Cari Oran	0,91	1,02
Nakit Oran	0,88	0,49
K.V.B./Top.Aktifler	%11,6	%17,8
Top.Fin.Borç/Özsermaye	%101,4	%100,9
<b>Özsermaye Karlılığı</b>	<b>%30,1</b>	<b>%4,1</b>
<b>Aktif Karlılığı</b>	<b>%8,6</b>	<b>%1,1</b>

## Gelir Tablosu (mn.TL) Çyırk.

	2021/09	2022/09
<b>Satışlar</b>	<b>1.964</b>	<b>5.925</b>
Satışların Maliyeti (-)	968	3.086
Brüt Kâr	996	2.839
Faaliyet Gid. (-)	348	1.082
Diğ.Faal.Gelir/Gider (Net)	-43	-15
<b>Faaliyet Kar/ Zarar</b>	<b>605</b>	<b>1.743</b>
Diğer Gelir/Giderler	203	772
Finansman Gelir/Gider (Net)	-88	-794
VÖK	720	1.721
Vergi ve Yasal Yük.	65	-81
<b>Net Kâr (Ana Ortaklık)</b>	<b>632</b>	<b>1.574</b>
<b>FAVÖK</b>	<b>905</b>	<b>2.402</b>
Brüt Kâr Marjı	%50,7	%47,9
FVAÖK Marjı	%46,1	%40,5
Net Kâr Marjı	%32,2	%26,6

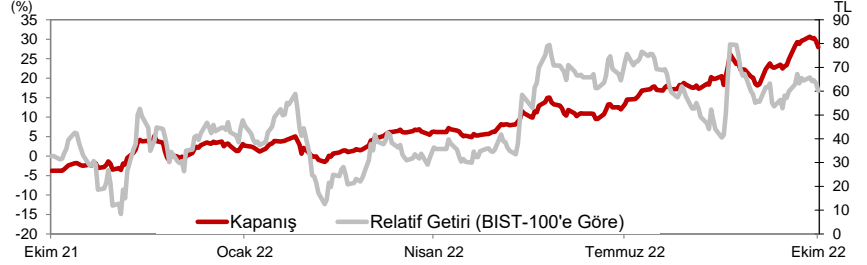
## Fiyat Performansı

	1 ay	2 ay	3 ay	12 ay
BIST-100 Rölatif	2%	-12%	38%	
US\$	25%	34%	51%	

## Ahlacı Yatırım Araştırma Bölümü

Tel: 444 0 968

E-Posta: analiz@ahlatciyatirim.com.tr



Şirket'in 3Ç22 dönem karı bir önceki çeyreğe göre %150, geçen senenin aynı dönemine göre %149 artarak 1,57 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 9 aylık net dönem karı ise %119,2 artarak 1,87 milyar TL olmuştur. Şirket'in 3Ç22 net kar marjı bir önceki çeyreğe göre %4,5'den %26,6'ya yükselirken bir önceki yılın aynı dönemine göre %32,2'den %26,6'ya düşmüştür. Şirket'in 9 aylık net kar marjı ise %24,8'den %14,9'a gerilemiştir.

Şirket'in 3Ç22 satışları bir önceki çeyreğe göre %38,6, geçen senenin aynı dönemine göre %201,7 artarak 5,9 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in 9 aylık net satışları ise %264 artarak 12,5 milyar TL olmuştur. Şirket'in hasılatındaki artışta güçlü turizm sezonu ile birlikte yolcu trafiğinde toparlanma ve Almatı Havalimanı'nın portföye eklenmesinin etkisi olduğunu söyleyebiliriz. Şirket ilk 9 ayda Euro bazında konsolide cirosunu geçen senenin aynı dönemine göre %112, 2019 yılına göre %29 artış gerçekleştirmiştir. Şirket'in brüt kar marjına baktığımız zaman ise, bir önceki çeyreğe göre %40,5'den %47,9'a yükselirken geçen senenin aynı dönemine göre %50,7'den %47,9'a düşmüştür. Şirket'in 9 aylık brüt kar marjı ise %42,8'den %44'e gerilemiştir.

Şirket'in yolcu sayısı ilk 9 ayda geçen senenin aynı dönemine göre %62 artmasına karşın 2019 yılının %16 altında kalarak 60,18 milyon olarak gerçekleşmiştir. Aynı dönemlerde dış hat yolcu sayısı geçen seneye göre %89 artarken 2019 yılına göre %14 düşüş göstermiştir. İç hatlar ise geçen seneye göre %28 artarken 2019 yılına göre %18 düşüş göstermiştir. 2022 yılının ilk 9 ayında dış hatlar yolcu sayısı toplam yolcu sayısının %65'ini (2021: %55,5) oluşturmakta olup en büyük katkıyı dış hatlar yolcularının %51,8'ini oluşturan Antalya hava alanındaki artış (%57) oluşturmaktadır.

Şirket, Temmuz ayında revize edilen 2022 beklentilerinden ciro beklentisini 900-940 milyon €'dan 970-1.010 €'ya, dış hat yolcu sayısını beklentisini 40-44 milyondan 46-49 milyona, yatırım harcamalarını beklentisini 160-180 milyon €'dan 170-190 milyon €'ya, FAVÖK (Ciro\*FAVÖK marjı) beklentisini 252-291'den 272-313'e, net borç/FAVÖK beklentisini 5,5-6,5'den 5-6'ya, 50 milyon€'nun üstünde olan net kar beklentisini ise 75-105 milyon €'ya yükseltmiştir. Şirket buna karşın 71-76 milyon toplam yolcu beklentisinde ve %28-31 FAVÖK marjı beklentilerinde değişikliğe gitmemiştir.

Şirket'in FAVÖK'ü 3Ç22'de geçen senenin aynı dönemine göre %165,4 artarak 2.400 milyon TL'ye, 9 aylık olarak ise %294,9 artarak 4.479 milyon TL yükselmiştir. Şirket'in FAVÖK marjı 46,1'den %40,5'e gerilerken 9 aylıklarda %32,9'dan %35,7'ye yükselmiştir. Euro bazında baktığımız zaman ise Şirket'in FAVÖK'ü geçen senenin aynı dönemine göre %128, 2019 yılına göre ise %14 artış göstererek 267 milyon € olarak gerçekleşmiştir. Şirket'in FAVÖK'ünün artmasında Almatı havalimanının etkisi(FAVÖK'ün %25,2'si), Türkiye'yi ziyaret eden yabancı sayısındaki ve TAV Havalimanları Türkiye Pazar payındaki artış gösterilebilir. Şirket'in Nijerya Lagos havalimanına teklif sunmuş olması ve Almatı havalimanı yeni dış hat terminalinin 2024 yılının ilk yarısında açılacak olması (kapasite ikiye katlanarak 14 milyonun üzerine çıkması bekleniyor) geleceğe yönelik olumlu beklentiler olarak karşımıza çıkarken salgın ve jeopolitik riskler önümüzdeki dönem için dezavantajlar olarak değerlendiriyoruz.

Şirket'in %50 yurtiçi benzer şirketler çarpan analizi ve %50 İNA analizi ağırlıklandırmasıyla yaptığımız çalışmaya göre Şirket payları için 109 TL hedef fiyat seviyesine ulaşıyoruz.

Bu rapor, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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 dayanarak yatırım kararı

	Net Satışlar (mn.TL)	FVAÖK (mn.TL)	Net Kâr (mn.TL)	F/K	PD/DD	FD / FVAÖK	Özsermaye Karlılığı
2018/12	3.975,50	1.633,69	1.454,75	5,97	1,4	7,2	28,3%
2019/12	4.756,20	2.088,90	2.368,50	4,48	1,2	6,7	31,5%
2020/12	2.415,47	103,25	-2.283,28	0,00	0,9	132,0	-26,7%
2021/12	5.459,33	1.560,84	467,69	25,40	0,8	17,4	4,0%
2022/09	12.533,88	4.479,24	1.869,18	19,28	1,3	9,7	11,2%

Bilançolar (mn TL)	2021/09	2021/12	2022/03	2022/06	2022/09
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>6.338</b>	<b>6.747</b>	<b>8.985</b>	<b>10.972</b>	<b>14.323</b>
Nakit ve Benzerleri	0	1.402	2.676	3.744	4.738
Finansal Yatırımlar	0	0	1.917	1.566	
K.V. Ticari Alacaklar	1.382	1.461	1.694	2.257	2.906
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	0	0	0	0	0
Stoklar	164	313	317	300	1.102
Diğer Dönen Varlıklar	4.792	3.571	2.381	3.105	604
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>29.209</b>	<b>45.222</b>	<b>54.110</b>	<b>59.482</b>	<b>64.158</b>
U.V. Ticari Alacaklar	159.601	146.085	121.115	88.205	0.000
Diğer U.V. Alacaklar	1.055	4.383	3.549	3.577	4.273
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	2.477	5.597	6.339	7.792	8.830
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	20.811	28.763	31.075	33.415	34.765
Diğer Duran Varlıklar	4.707	6.333	13.026	14.609	16.290
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>35.547</b>	<b>51.970</b>	<b>63.095</b>	<b>70.454</b>	<b>78.480</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>4.119</b>	<b>7.353</b>	<b>8.097</b>	<b>12.093</b>	<b>13.984</b>
K.V. Finansal Borçlar	1.425	2.575	2.403	5.418	5.785
K.V. Ticari Borçlar	451	751	792	1.157	2.008
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.243	4.026	4.901	5.517	6.191
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>20.320</b>	<b>29.369</b>	<b>38.479</b>	<b>39.100</b>	<b>41.521</b>
U.V. Finansal Borçlar	9.661	12.787	17.218	16.159	16.976
U.V. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.659	16.582	21.262	22.940	24.545
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>11.109</b>	<b>15.248</b>	<b>16.518</b>	<b>19.261</b>	<b>22.975</b>
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	10.932	15.022	16.249	18.954	22.551
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>35.547</b>	<b>51.970</b>	<b>63.095</b>	<b>70.454</b>	<b>78.480</b>

#### LİKİDİTE ORANLARI

Cari Oran		0,92	1,11	0,91	1,02
Asit-Test Oranı		0,88	1,07	0,88	0,95

#### BORÇLULUK ORANLARI

Özsermaye/Aktif toplamı		29%	26%	27%	29%
-------------------------	--	-----	-----	-----	-----

#### KARLILIK ORANLARI

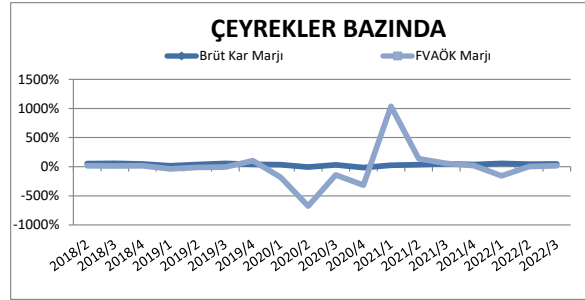
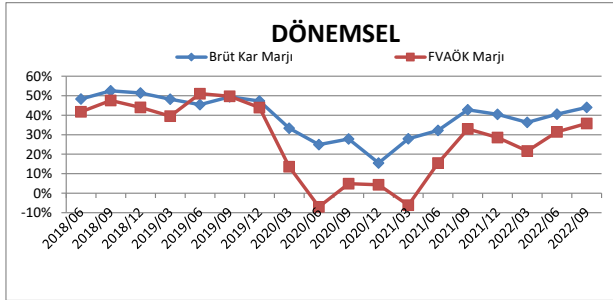
Özsermaye Karlılığı		4%	-3%	4%	9%
Aktif Karlılığı		1%	-1%	1%	3%

Gelir Tabloları (mn TL)	9A22	9A21	9A22-9A21 % Değ.	3.Ç.22	3.Ç.21	3Ç22-3Ç21 % Değ.
<b>Net Satışlar</b>	<b>12.534</b>	<b>3.443</b>	264,0	<b>5.925</b>	<b>1.964</b>	201,7
Satışların Maliyeti (-)	7.019	1.971	256,2	3.086	968	218,8
<b>Brüt Kar/Zarar</b>	<b>5.515</b>	<b>1.472</b>	<b>274,6</b>	<b>2.839</b>	<b>996</b>	<b>185,1</b>
Faaliyet Giderleri (-)	2.222	868	156,0	1.082	348	210,8
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	396	182	118,0	120	65	85,7
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	407	272	49,3	135	107	25,4
<b>Esas Faaliyet Kâr/Zararı</b>	<b>3.283</b>	<b>514</b>	<b>538,8</b>	<b>1.743</b>	<b>605</b>	<b>188,1</b>
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider	300	95	216,5	141	30	368,1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Y.Kar/Zarar	623	-119	-623,9	631	173	264,6
Finansman Gelirleri	69	1.635	-95,8	16	168	-90,2
Finansman Giderleri (-)	1.962	1.008	94,6	810	257	215,5
<b>Vergi Öncesi Kar/Zarar</b>	<b>2.313</b>	<b>1.116</b>	<b>107,2</b>	<b>1.721</b>	<b>720</b>	<b>139,1</b>
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	317	223	42,2	81	65	24,9
<b>Net Dönem Kar/Zararı</b>	<b>1.869</b>	<b>853</b>	<b>119,2</b>	<b>1.574</b>	<b>632</b>	<b>149,0</b>
Dönem Amortismanı	1.186	530	123,9	644	257	150,4
<b>FVAÖK</b>	<b>4.479</b>	<b>1.134</b>	<b>294,9</b>	<b>2.402</b>	<b>905</b>	<b>165,4</b>

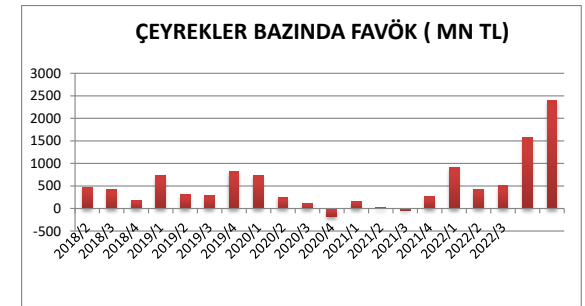
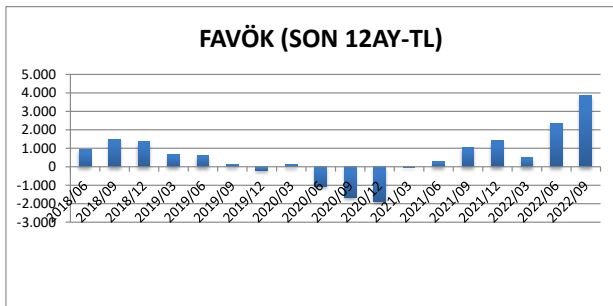
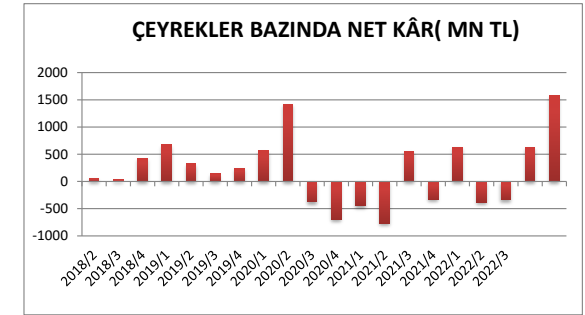
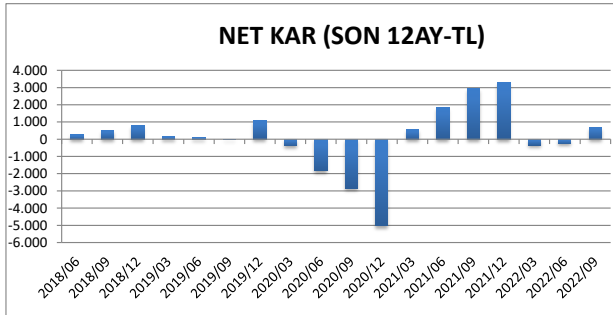
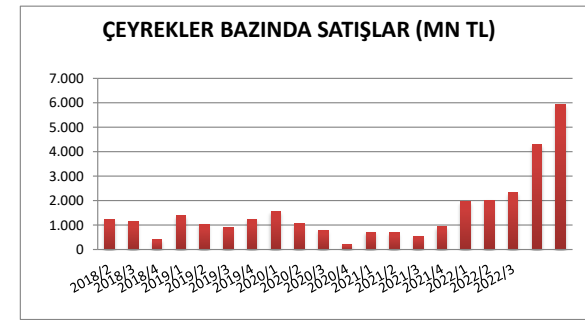
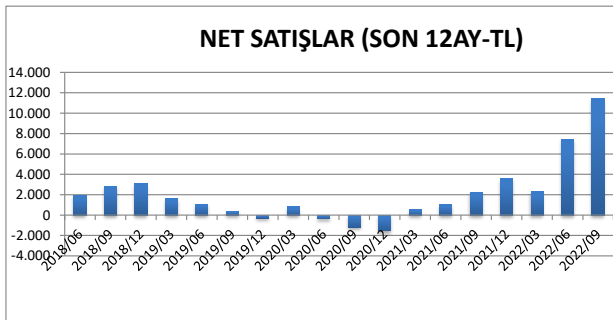
BÜYÜME ORANLARI	9A22-9A21 % Değ.	3.Çeyrek % Değ.
Net Satışlar	264	202
Esas Faaliyet Karı	539	188
FVAÖK	295	165
Net Kar	119	149

KARLILIK ORANLARI	9A21	9A22	3Ç21	3Ç22	2Ç22	3Ç22
Brüt Kar Marjı	42,8%	44,0%	50,7%	47,9%	44,0%	47,9%
Esas Faaliyet Kar Marjı	14,9%	26,2%	30,8%	29,4%	26,3%	29,4%
FVAÖK Marjı	32,9%	35,7%	40,1%	40,5%	35,7%	40,5%
Net Kar Marjı	24,8%	14,9%	32,2%	26,6%	14,9%	26,6%

## Kar Marjları



## Satış ve Kar Performansı



Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Maslak Mahallesi Taşyoncası Sokak T4 Blok Kat -1 No: 256 Sarıyer/İstanbul  
analiz@ahlatciyatirim.com.tr  
www.ahlatciyatirim.com.tr

[www.ahlatciyatirim.com.tr](http://www.ahlatciyatirim.com.tr)