

TAV Havalimanları [TAVHL]

2023 3.Çeyrek Finansal Sonuçlar Analizi

25 Ekim 2023

Özet Veriler

Son Fiyat (TL) (Yazının Hazırlandığı Andaki)	128.60
Hedef Fiyat	201,00
Hisse Sayısı (bin adet)	363.281
Piyasa Değeri (mn TL)	47.554
Piyasa Değeri (mn USD)	1.698
Halka Açıklık Oranı(%)	48,00
Günlük Ort. İşl. Hac. (USD)	27.783.968
F/K	30,2
FD/FAVÖK	12,6
PD/DD	1,5

Özet Bilanço (mn.TL)	2022/09	2023/09
Dönen Varlıklar	14.323	29.707
Duran Varlıklar	64.158	105.093
Toplam Aktifler	78.480	134.800
K. Vadeli Borçlar	13.984	24.955
Ü. Vadeli Borçlar	41.521	70.477
Özsermaye	22.551	38.822
Net Nakit(Borç)	-19.131	-31.111
Cari Oran	0,93	1,19
Nakit Oran	0,88	0,74
K.V.B./Top.Aktifler	%17,8	%18,5
Top.Fin.Borç/Özsermaye	%100,9	%116,0
Özsermaye Karlılığı	%4,1	%9,3
Aktif Karlılığı	%1,1	%2,5

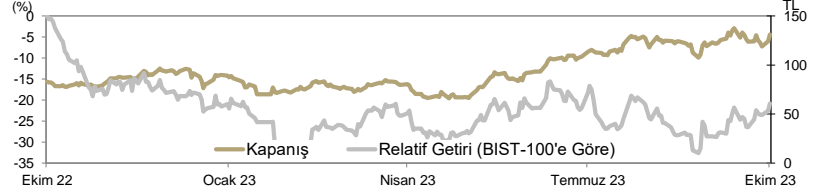
Gelir Tablosu (mn.TL) Çeyreklik	2022/09	2023/09
Satışlar	5.925	11.832
Satışların Maliyeti (-)	3.086	6.405
Brüt Kâr	2.839	5.428
Faaliyet Gid. (-)	1.082	1.722
Diğ.Faal.Gelir/Gider (Net)	-15	0
Faaliyet Karı/Zararı	1.743	3.706
Diğer Gelir/Giderler	724	2.355
Finansman Gelir/Gider (Net)	-746	-236
VÖK	1.721	5.826
Vergi ve Yasal Yükümlülükler	81	-320
Net Kâr (Ana Ortaklık)	1.574	5.402
FAVÖK	2.402	5.078
Brüt Kâr Marjı	%47,9	%45,9
FAVÖK Marjı	%40,5	%42,9
Net Kâr Marjı	%26,6	%45,7

Fiyat Performansı		
BIST-100 Rölatif Getiri	1ay	10%
	3 ay	-4%
	12 ay	-43%
USD	1 ay	6%
	3 ay	11%
	12 ay	5%

Ahlatcı Yatırım - Araştırma

Tel: 444 0 968

E-Posta: analiz@ahlatciyatirim.com.tr



TAV Holding'in net karı 3Ç23'te 3Ç22'ye göre %243 artışla 5.402 mn. TL olmuştur. Açıklanan bu rakam piyasa beklentisinin %9 üzerinde gerçekleşmiştir. Açıklanan 3Ç23 net karı 2Ç23'e göre ise %509 artış kaydetmiştir. Net kar artışında 2Ç23 ve 3Ç22 dönemlerinde güçlü turizm sezonuna karşılık satış gelirlerindeki artışın ve 3Ç23'te TIBAH hisse satışından gelen 82,7 mn € tek seferlik gelirin etken olduğu görülmektedir. Net kar artışında ayrıca yıllık bazda 3Ç23'te yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerdeki artış ve Yeni Antalya ek yatırımı yapılması ile ertelenmiş vergi gelirindeki artış diğer etkenler olmuştur.

TAV Holding'in satış gelirleri 3Ç23'te 3Ç22'ye göre %99,7 artışla 11.832 mn TL olarak gerçekleşmiştir. Havaçılık gelirleri Almatı'nın dış hat uçuşlarındaki güçlü büyüme ve diğer havalimanlarının çoğunda görülen hacim artışı ile birlikte artmıştır. Rus hava sahasının bazı hava yolu şirketlerine kapanması ve Almatı Havalimanı'nda elde edilen verimlilik iyileştirmeleri nedeniyle artan dış hat kargo uçuşları 2Ç22'den itibaren Almatı'nın satış gelirlerine olumlu katkılar yapmaktadır. Havaçılık gelirlerindeki artışta ayrıca DHM'nin tarifile ücretlerindeki artışı ve Ankara'da UFRYK 12 uygulamasının sona ermesi de etkili olmuştur. Yer hizmet gelirlerinde 9A23'de yıllık bazda oluşan %36'lık artışa fiyat artışları ve Almatı, Gürcistan, Zagreb ve Tunus pozitif katkı sağlamıştır. Diğer gelir kalemlerindeki artışlarda genel olarak fiyat artışları etkili olmuştur. 9A23'de hizmet verilen yolcu sayısı, 74,6 milyon ile 9A22'nin %24, 9A19'un ise %4 üstünde gerçekleşmiştir. 9A22'ye göre yolcu sayısı artışı yurt içinde en yüksek %40 artış ile Esenboğa'da, yurt dışında ise %60 ile Medine'de gerçekleşmiştir. Almatı'daki yıllık artış ise %36 olarak operasyonel performansa katkı sağlamıştır.

TAV Holding'in FAVÖK'ü piyasa beklentisinin %3,7 üzerinde 3Ç23'de yıllık bazda %111 artışla 5.078 mn TL olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK artışında faaliyet marjlarındaki olumlu seyir ile yolcu sayısındaki artış(özellikle dış hat yolcu uçuşlarındaki önemli oranda büyüme), Almatı'nın katkısı önemli etkenler olmuştur.

Net borç, faaliyetlerden yaratılan önemli miktarda nakde karşın yoğun yatırım harcamaları, Almatı'daki işletme sermayesi hareketleri ve 2Ç23'te Esenboğa yeni imtiyazı için ödenen 119 mn EUR kira peşinatı nedeniyle yıllık bazda %4 artış göstermiştir. 3Ç23'te TIBAH hisse satışının tamamlanmasıyla elde edilen 135 mn € satış hasılatı, net borçta önemli bir azaltıcı etki yaratmıştır. Böylece Net Borç/FAVÖK 3Ç22'deki 5.4x'ten 3Ç23'de 4.4x'e gerilemiştir.

TAV Holding'in Almatı'daki dış hat terminali inşaatı devam etmektedir. 30/09/2023 itibarıyla %76'sı tamamlanan terminalin 2024'ün ikinci yarısında açılması hedeflenmiştir. Bu yeni terminal ile birlikte kapasitenin ikiye katlanarak 14 milyon üzerine çıkması ve yeni terminal ile TAV Kazakistan'ın gümrüksüz satış geliri (şu anda yok) ve daha fazla yolcu salonu ve yiyecek & içecek geliri elde etmesi beklenmektedir. 2025'in ilk yarısında açılması planlanan Antalya yeni terminal ve hava tarafı yatırımı ile yolcu başına perakende harcamaya olumlu katkı sağlaması beklenmektedir. %25'i tamamlanan Ankara Esenboğa yatırımının ise 2-3 yıl içerisinde bitirilmesi hedeflenmiştir.

TAV Holding 2023 yılı için 81-91 milyon ve 2025 yılı için 102 -107 milyon toplam yolcu sayısına ulaşmayı hedeflemektedir. Şirket 2023 yılında, 1.23-1.29 mlr € konsolide satış geliri, 330-380 milyon konsolide FAVÖK rakamı tahmin etmektedir. Ayrıca Net Borç/FAVÖK ise 5.0x-6.0x olması beklenmektedir.

TAV Holding için İNA ve Çarpan Analizi değerlendirmemize göre hedef hisse fiyatımızı 201 TL olarak belirliyoruz. Hesaplanan hedef fiyat cari hisse fiyatına göre %56 prim potansiyeline işaret etmektedir.

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 verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

	Net Satışlar (mn.TL)	FAVÖK (mn.TL)	Net Kâr (mn.TL)	F/K	PD/DD	FD / FAVÖK	Özsermaye Karlılığı
2019/12	4.756	2.089	2.368	4,48	1,2	6,7	31,5%
2020/12	2.415	103	-2.283	0,00	0,9	132,0	-26,7%
2021/12	5.459	1.561	468	25,40	0,8	17,4	4,0%
2022/12	18.308	5.515	1.899	17,89	1,5	9,7	9,9%
2023/09	23.817	8.244	5.370	8,81	1,2	8,5	17,5%

Bilanço (mn TL)	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
DÖNEN VARLIKLAR	14.323	14.986	16.196	21.516	29.707
Nakit ve Benzerleri	4.738	5.144	5.249	6.478	13.020
Finansal Yatırımlar	2.060	3.011	2.436	3.873	5.336
K.V. Ticari Alacaklar	2.906	2.477	3.151	3.834	5.397
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	317	286	382	404	457
Stoklar	1.102	997	1.409	1.136	849
Diğer Dönen Varlıklar	3.200	3.072	3.570	5.791	1.189
DURAN VARLIKLAR	64.158	69.350	71.221	99.751	105.093
U.V. Ticari Alacaklar	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Diğer U.V. Alacaklar	4.273	4.342	4.216	4.298	4.602
Özkaynak Yönt. Değ. Yatırımlar	13.227	14.582	13.919	18.721	19.535
Maddi Duran Varlıklar	8.830	9.425	10.122	15.572	17.992
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	34.765	37.692	39.208	52.424	53.380
Diğer Duran Varlıklar	3.063	3.309	3.756	8.737	9.583
TOPLAM AKTİFLER	78.480	84.335	87.417	121.268	134.800
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	13.984	14.575	13.116	23.097	24.955
K.V. Finansal Borçlar	5.785	5.525	3.403	9.794	10.172
K.V. Ticari Borçlar	2.008	1.685	1.515	2.060	2.365
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	6.191	7.366	8.198	11.243	12.418
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	41.521	46.195	50.756	65.914	70.477
U.V. Finansal Borçlar	16.976	20.088	24.822	32.077	34.883
U.V. Ticari Borçlar	0	0	0	0	0
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	24.545	26.107	25.934	33.838	35.594
ÖZKAYNAKLAR	22.975	23.565	23.545	32.256	39.367
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	22.551	23.166	23.080	31.730	38.826
TOPLAM PASİFLER	78.480	84.335	87.417	121.268	134.800

LİKİDİTE ORANLARI	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Cari Oran	1,02	1,03	1,23	0,93	1,19
Asit-Test Oranı	0,95	0,96	1,13	0,88	1,16

BORÇLULUK ORANLARI	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Özsermaye/Aktif Toplamı	29%	27%	26%	26%	29%
Net Borç/FAVÖK(Yıllık)	3,90	3,57	3,94	5,38	3,35

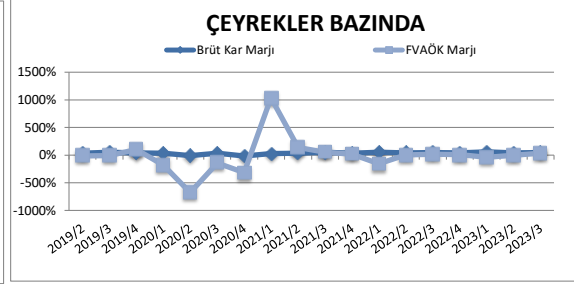
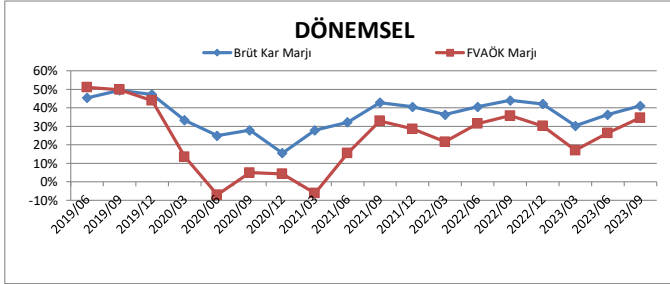
KARLILIK ORANLARI	2022/09	2022/12	2023/03	2023/06	2023/09
Özsermaye Karlılığı	9%	10%	7%	6%	18%
Aktif Karlılığı	3%	3%	2%	2%	5%

Gelir Tablosu (mn TL)	9A23	9A22	9A23-9A22 Değ.	3Ç23	3Ç22	3Ç23-3Ç22 Değ.
Net Satışlar	23.817	12.534	90,0%	11.832	5.925	99,7%
Satışların Maliyeti (-)	14.043	7.019	100,1%	6.405	3.086	107,6%
Brüt Kar/Zarar	9.774	5.515	77,2%	5.428	2.839	91,1%
Faaliyet Giderleri (-)	3.989	2.222	79,5%	1.722	1.082	59,1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.022	396	158,2%	368	120	207,0%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	922	407	126,7%	368	135	173,2%
Esas Faaliyet Kârı/Zararı	5.886	3.283	79,3%	3.706	1.743	112,7%
Yatırım Faaliyetlerinden Gelir/Gider	659	197	234,2%	294	93	214,5%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Y.Kar/Zarar	2.331	623	274,1%	2.062	631	226,8%
Finansman Gelirleri	1.194	172	595,5%	1.128	64	1651,2%
Finansman Giderleri (-)	3.546	1.962	80,8%	1.364	810	68,4%
Vergi Öncesi Kar/Zarar	6.523	2.313	182,0%	5.826	1.721	238,4%
Ödenecek Vergi ve Yasal Yük. (-)	964	317	204,3%	320	81	294,7%
Net Dönem Karı/Zararı	5.370	1.869	187,3%	5.402	1.574	243,1%
Dönem Amortismanı	2.458	1.186	107,3%	1.372	644	112,9%
FAVÖK	8.244	4.479	84,0%	5.078	2.402	111,4%

BÜYÜME ORANLARI	9A23-9A22 % Değ.	3.Çeyrek % Değ.
Net Satışlar	90%	100%
Esas Faaliyet Karı	79%	113%
FAVÖK	84%	111%
Net Kar	187%	243%

KARLILIK ORANLARI	9A22	9A23	3Ç22	3Ç23	2Ç23	1Ç23
Brüt Kar Marjı	44,0%	41,0%	47,9%	45,9%	36,3%	30,3%
Esas Faaliyet Kar Marjı	26,2%	24,7%	29,4%	31,3%	17,4%	8,6%
FAVÖK Marjı	35,7%	34,6%	40,5%	42,9%	26,4%	17,0%
Net Kar Marjı	14,9%	22,5%	26,6%	45,7%	-0,3%	-18,2%

Kar Marjları



Satış ve Kar Performansı

