

Hisse Kodu	Kapanış Fiyatı - TL	Hedef Fiyat - TL	Getiri Potansiyeli	Öneri Durumu
TAVHL	226,60	308,90	36,32%	AL

Yatırımların Dönüşü İçin Geri Sayım!

Şirketin 3. çeyrekte açıklanmış olduğu hasılat ve FAVÖK rakamlarının konsensüs beklentilere paralel gerçekleşmesini olumlu buluyoruz. Şirketi 3. çeyrek finansalları sonrasında "AL" önerisi ve 308,90 TL'lik hedef fiyatla araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz.

Tav Havalimanları Holding A.Ş., 2024 yılının üçüncü çeyreğine dair finansallarını açıkladı. Şirket 2024 yılının ilk dokuz ayında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre hasılatını yüzde 82 artırarak 43,4 milyar TL'lik gelir elde etti. 2024 yılının ikinci çeyreğinde 14,3 milyar TL gelir elde eden şirkette çeyreklik hasılat yüzde 28 artış kaydederek üçüncü çeyrekte 18,4 milyar TL olarak gerçekleşti. Şirketin gelirine ilişkin konsensüs beklentiler 3.çeyrekte 18,2 milyar TL iken, gerçekleşen rakam beklentilerin üzerinde açıklanmış oldu. Brüt Kar Marjı 2024 ilk dokuz aylık dönemde bir önceki yılın aynı dönemine göre 70 bps artış kaydederek yüzde 41,16 seviyesinde gerçekleşti.

2024 üçüncü çeyrekte mevsimselliğin de etkisiyle güçlü bir sezon geçiren Tav Havalimanları bu dönemde rekor FAVÖK açıkladı. Konsensus beklentiler 7,2 milyar TL iken bu rakama paralel gelen FAVÖK 2024 üçüncü çeyrekte 7.1 milyar TL olarak gerçekleşti. Bir önceki yılın aynı çeyreğinde pandemi döneminin ardından 5.1 milyar TL gibi güçlü bir FAVÖK açıklayan şirketin 2024 rakamları güçlü trafik verileri sayesinde ve artan kapasitenin etkisi ile geçtiğimiz seneyi geride bırakmış oldu. Marjlarda güçlü seyir devam ederken, 2024 ikinci çeyrekte yıllık bazda yüzde 28,84 olan rakamlar, 2024 üçüncü çeyrekte 412 bps iyileşme göstererek yüzde 32,96 seviyesinde gerçekleşti. 9 aylık rakamlara baktığımızda ise 2023 ilk 9 ayında 8.2 milyar TL olan FAVÖK yüzde 75 artışla 14.3 milyar TL ile keskin bir artış kaydetti.

Şirketin bir önceki çeyreğe göre yüzde 5 azalan ve 40,8 milyar TL'ye gerileyen net borç rakamını olumlu buluyoruz. Yüksek yatırımların gerçekleştiği ve finansmana erişimin maliyetli olduğu günlerde finansman giderlerinde reel artış büyümesini normal karşılıyoruz.

Açıklanan net kar rakamı bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 23 büyüme göstererek 6,6 milyar TL gerçekleşti. Çeyrek bazda bir kıyaslama gerçekleştirildiğinde önceki çeyreğe göre ve bir önceki yılın aynı çeyreğine göre sırasıyla yüzde 52 ve yüzde 27 azalış yaşanırken, 2024 ikinci çeyrekte 2.507 milyar TL olan net kar 3.820 milyar TL'ye yükseldi. Reel olarak bir önceki yılın aynı dönemine göre azalış göstermesinin ana nedeni bir önceki dönemde Medine havalimanının satışından elde edilen yüksek baz etkisinden kaynaklandı.

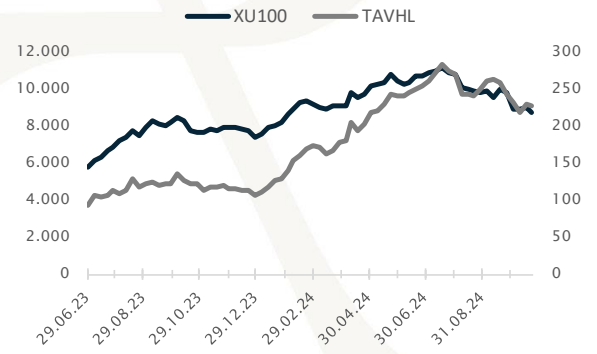
Hisse Bilgileri

Borsa Kodu - BIST	TAVHL
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme
Şirket Adı	TAV Havalimanları
Hisse Sektör	Ulaştırma
Öneri	AL
Hedef Fiyat - TL	308,90
Getiri Potansiyeli - %	36,32%

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	82.320
Firma Değeri - Milyon TL	123.096
Hacim - Milyon TL	601
Halka Açıklık - %	48,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2022	2023	2024E
Hasılat - Milyon TL	18.308	34.433	58.610
Brüt Kâr - Milyon TL	7.705	13.290	25.214
FAVÖK - Milyon TL	5.515	10.200	17.868
Net Kâr - Milyon TL	1.899	7.530	8.792

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/06	2024/09	2024/12E
Hasılat - Milyon TL	14.312	18.365	15.170
Brüt Kâr - Milyon TL	5.752	8.241	7.336
FAVÖK - Milyon TL	4.502	7.088	3.550
Net Kâr - Milyon TL	2.638	4.005	7.282

Çarpanlar	2022	2023	2024E
F/K (x)	17,89	5,19	9,3x
FD/FAVÖK (x)	9,73	7,24	9,0x

Tav Havalimanları Holding A.Ş. sürdürmekte olduğu yatırımların meyvelerini 2025'te kademeli olarak almaya başlayacağını düşünüyoruz. Özellikle Almatı'da faaliyetlerin önemli oranda büyüme göstermesi yatırımların o bölgede yoğunlaşmasına ve yıllara yayılan Almatı yatırımının sıra dışı performans nedeniyle öncelikli plana dahil edilmesine neden oldu. O bölgede yatırımlarına hızla devam etmeyi düşünen şirket bu paralelde de 2025 yılına ilişkin yatırım harcamaları beklentilerini 90 - 110 milyon Euro seviyesinden 140 – 160 milyon Euro seviyesine yükseltti. Şirket 2025 Şubat döneminde gerçekleşecek genel kurul toplantısında bu konuyu ve yatırımın büyüklüğünü değerlendirmeye alacak.

Antalya havalimanının tamamlanmasına kısa bir süre kala Ankara havalimanı yatırımının da faaliyete geçme projeksiyonu 2025 ikinci çeyreğe çekilmesi gelecek yıl itibariyle hasılat ve FAVÖK büyümesi üzerinde sınırlı pozitif bir etki uyandırmasını bekliyoruz. Dış hat yatırımları ve bu paralelde dış hat yolcu sayısındaki büyüme şirketin gelir projeksiyonunu ve marjları pozitif yönde desteklemektedir.

Şirketin gelir kırılımlarında ise havacılık, yer hizmetleri ve yiyecek & içecek faaliyetleri ciro büyümesini destekledi. Ayrıca, Paris Lounge Network şirketinin TAV İşletme Hizmetleri altındaki tam konsolidasyonun beraberinde ABD Dulles havalimanının faaliyete başlaması ciro üzerinde pozitif etki uyandırdı. Bunun beraberinde Ankara UFRYK12 muhasebe uygulamasının sona ermesi fiyat artışlarını destekledi.

Şirketin 3. çeyrekte açıklamış olduğu hasılat ve FAVÖK rakamlarının konsensüs beklentilere paralel gerçekleşmesini olumlu buluyoruz. Şirketi 3. çeyrek finansalları sonrasında "AL" önerisi ve 308,90 TL'lik hedef fiyatla araştırma kapsamımıza dahil ediyoruz.

Şirketin Bilanço ve Gelir Tablosu

Özet Bilanço Tablosu - TL	2024/09	2023/09
DÖNEN VARLIKLAR	₺ 43.495.463.000	₺ 29.706.699.000
Nakit ve Nakit Benzerleri	₺ 23.036.566.000	₺ 13.020.152.000
Ticari Alacaklar	₺ 6.225.639.000	₺ 5.396.509.000
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	₺ -	₺ -
Türev Araçlar	₺ -	₺ -
Stoklar	₺ 1.665.798.000	₺ 849.080.000
DURAN VARLIKLAR	₺ 147.577.247.000	₺ 105.092.807.000
Finansal Yatırımlar	₺ -	₺ -
Ticari Alacaklar	₺ -	₺ -
Maddi Duran Varlıklar	₺ 32.484.286.000	₺ 17.992.177.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	₺ 66.748.501.000	₺ 53.379.829.000
Peşin Ödenmiş Giderler	₺ 674.968.000	₺ 812.600.000
TOPLAM VARLIKLAR	₺ 191.072.710.000	₺ 134.799.506.000
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 40.539.918.000	₺ 24.955.116.000
Kısa Vadeli Borçlanmalar	₺ 12.772.683.000	₺ 10.172.262.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	₺ 6.727.807.000	₺ 4.411.414.000
Ticari Borçlar	₺ 4.049.403.000	₺ 2.364.913.000
Diğer Borçlar	₺ 14.985.978.000	₺ 6.201.832.000
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 89.150.712.000	₺ 70.477.155.000
Uzun Vadeli Borçlanmalar	₺ 50.275.989.000	₺ 34.883.325.000
Ticari Borçlar	₺ -	₺ -
Uzun Vadeli Karşılıklar	₺ 867.779.000	₺ 672.486.000
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 129.690.630.000	₺ 95.432.271.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	₺ 61.382.080.000	₺ 39.367.235.000
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	₺ 60.735.389.000	₺ 38.825.680.000
Ödenmiş Sermaye	₺ 363.281.000	₺ 363.281.000
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	₺ 13.824.498.000	₺ 3.754.906.000
Net Dönem Karı veya Zararı	₺ 6.626.596.000	₺ 5.370.141.000
TOPLAM KAYNAKLAR	₺ 191.072.710.000	₺ 134.799.506.000

Özet Gelir Tablosu - TL	2024/09	2023/09
HASILAT	₺ 43.440.449.000	₺ 23.817.499.000
SATIŞLARIN MALİYETİ	₺ 25.561.594.000	₺ 14.043.389.000
BRÜT KAR (ZARAR)	₺ 17.878.855.000	₺ 9.774.110.000
FAALİYET GİDERLERİ (-)	₺ 7.734.809.000	₺ 3.988.618.000
Genel Yönetim Giderleri	₺ 7.635.353.000	₺ 3.930.239.000
Pazarlama Giderleri	₺ 99.456.000	₺ 58.379.000
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	₺ 10.144.046.000	₺ 5.785.492.000
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	₺ 10.440.904.000	₺ 5.885.809.000
FAVÖK	₺ 14.318.336.000	₺ 8.243.741.000
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	₺ 13.492.671.000	₺ 8.875.920.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	₺ 8.396.846.000	₺ 6.523.097.000
DÖNEM KARI (ZARARI)	₺ 7.007.374.000	₺ 5.555.784.000
Ana Ortaklık Payları	₺ 6.626.596.000	₺ 5.370.141.000

Şirketin Faaliyet ve Etkinlik Oranları

DEĞERLEME ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
F/K	9,37	5,19	17,89	25,40	0,00
PD/DD	1,49	0,85	1,47	0,79	0,93
PD/Satışlar	1,68	1,13	1,86	2,18	3,20
FD/Satışlar	2,43	2,14	2,93	4,99	5,64
FD/FVAÖK	8,08	7,24	9,73	17,44	131,99
FD/FVAÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil)	7,99	7,24	9,58	19,39	49,73

FAALİYET ETKİNLİĞİ	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Devir Hızı - Yıllık	0,33	0,29	0,27	0,13	0,08
Öz Sermaye Devir Hızı - Yıllık	1,09	1,00	0,96	0,47	0,28

FAALİYET KARLILIĞI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Brüt Kar Marjı - Dönemsel	41,16	38,60	42,09	40,49	15,49
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	39,58	38,60	42,09	40,49	15,49
FAVÖK Marjı - Dönemsel	32,96	29,62	30,12	28,59	4,27
FAVÖK Marjı - Yıllık	30,11	29,62	30,12	28,59	4,27
Net Kâr Marjı - Dönemsel	15,25	21,87	10,37	8,57	-94,53
Net Kâr Marjı - Yıllık	16,25	21,87	10,37	8,57	-94,53

LİKİDİTE ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Likidite Oranları	0,98	1,06	0,90	0,80	0,81
Cari Oran	1,07	1,16	1,03	0,92	0,85
Nakit Oran	71,53	81,01	55,95	35,94	52,95
Kaldıraç Oranı	67,88	69,99	72,06	70,66	73,71
İşletme Sermayesi - mİn TL	-7.058,83	-1.780	-219	1.249	-1.407
Alacak Devir Hızı - Yıllık	10,48	8,44	7,85	4,46	2,86
Stok Devir Hızı - Yıllık	22,22	18,81	15,62	17,17	31,11
Ticari Borç Devir Hızı - Yıllık	10,18	10,48	8,71	5,26	4,45
Net Borç - mİn TL	40.777	34.766	19.670	15.342	5.889

MALİ RİSK ORANLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Borç / FAVÖK	2,51	3,41	3,57	9,83	57,04
Kısa Vadeli Borç / Aktifler	21,22	18,69	17,28	14,15	36,06
Toplam Borç / Toplam Sermaye	213,53	235,73	262,32	244,46	283,97

MALİ TABLO RAKAMLARI	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Net Satışlar - Dönemsel	43.440	34.433	18.308	5.459	2.415
FAVÖK - Yıllık	16.274	10.200	5.515	1.561	103
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	14.615	10.189	5.601	1.404	274
FAVÖK - Dönemsel	14.318	10.200	5.515	1.561	103
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Dönemsel	14.615	10.189	5.601	1.404	274
Net Kâr - Dönemsel	6.627	7.530	1.899	468	-2.283

YÖNETİM ETKİNLİĞİ	2024/09	2023/12	2022/12	2021/12	2020/12
Aktif Kârlılık - Yıllık	4,07	6,30	2,79	1,11	-7,93
Öz Sermaye Kârlılığı - Yıllık	13,31	21,78	9,95	4,01	-26,73

Ahlatcı Yatırım araştırma departmanı tarafından hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

Hazırlayan;

Tonguç ERBAŞ	Genel Müdür Yardımcısı
Dinçer KURT	Araştırma Uzmanı
Deniz YAĞBASAN	Araştırma Uzmanı
Mehmet ÖZDEMİR	Araştırma Uzman Yardımcısı

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İVVSTANBUL

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülabbey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

ahlatcı_yatırım ahlatciyatirim

ahlatciyatirim.com.tr

444 0 968
bilgi@ahlatciyatirim.com.tr

AHLATCI YATIRIM ARAŞTIRMA

AHLATCI
YATIRIM