

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	279.25
Hedef Fiyat (TL)	425.50
Getiri Potansiyeli (%)	52%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	99.95 294.75
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	726
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

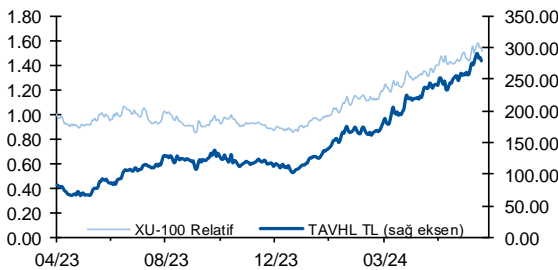
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	101,446
Hedeflenen Piyasa Değeri	154,576
Net Borç	42,889
Firma Değeri	144,336

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	11%	43%	158%	160%
BIST100 Rölatif Getiri	7%	24%	54%	74%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 22 Temmuz 2024 tarihi itibarıyla.

TAV Havalimanları (TAVL TI)

2Ç24'te beklentilerle paralel finansal sonuçlar

Değerlendirme: Olumlu

Tav Havalimanları, 2Ç24'te 411 milyon EUR gelir (Konsensus: 380 milyon EUR / Deniz Yatırım: 392.4 milyon EUR), 129 milyon EUR FAVÖK (Konsensus: 129 milyon EUR / Deniz Yatırım: 133 milyon EUR) ve 72 milyon EUR net kar (Konsensus: 58 milyon EUR/ Deniz Yatırım: 54.9 milyon EUR) açıkladı. Tav Havalimanları'nın, 2Ç24'te beklentilerle paralel güçlü finansal sonuçlar açıklaması, 2024 yılını güçlü sonuçlarla tamamlayacağına yönelik beklentileri pekiştirdi. Artan yolcu sayısı paralelinde güçlenen finansal sonuçlara ek net borçtaki azalışla sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

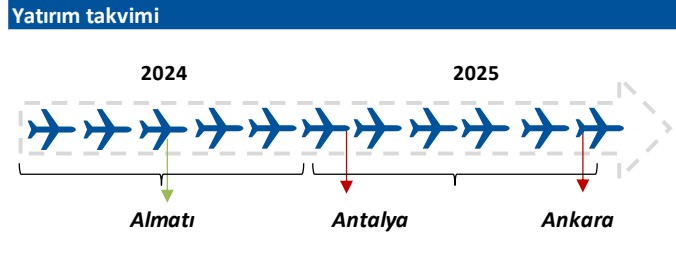
- Şirket'in hizmet verdiği toplam yolcu sayısının 6A23'e göre %17 artış göstermesi, Paris Lounge Network şirketinin TAV İşletme Hizmetleri altında tam konsolide edilmeye başlanması, fiyat artışları ve Ankara'nın muhasebe kayıt sistemindeki değişiklik yılın ilk yarısında Tav Havalimanları'nın ciro büyümesindeki ana dinamikler olarak karşımıza çıkmaktadır. 6A24'te satışa geliri geçen yılın aynı dönemine göre %31 artarak 732.1 milyon Euro'ya, 2Ç24 döneminde ise satış gelirleri 2023 yılı aynı döneme göre %33 artarak 411 milyon Euro'ya ulaşmıştır.
- 2Ç24'te FAVÖK 2023 yılı aynı döneme göre %26 artışla 129 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir. 6A24 döneminde ise FAVÖK 2023 yılı aynı döneme göre %47 artışla 215.4 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde FAVÖK marjı 3,2 puan artarak %29,4 seviyesine yükselmiştir. FAVÖK artışında, güçlü ciro büyümesinin yanında nakit faaliyet giderlerinin daha yavaş artması etkili olmuştur.
- Şirket, 2Ç24'te 72 milyon Euro net kar açıklamış, 6A24 döneminde ise toplam net karı 81 milyon Euro'ya ulaşmıştır. Net kardaki artışın temelleri; i) yüksek FAVÖK büyümesi ii) özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarda iyileşme iii) daha düşük net finansman gideri iv) daha düşük vergi gideri olarak açıklanmıştır.
- Net borç, 1Ç24 dönemine göre %3 azalarak 1.738,5 milyon EUR olarak gerçekleşmiştir (2Ç24:1.787,9 milyon EUR ve 2Ç23:1.849,4 milyon EUR).
- İcra Kurulu Başkanı Serkan Kaptan'ın faaliyet raporunda "Haziran ayında Kuveyt Uluslararası Havalimanı'nın 10 yıllık işletme ve bakım hizmeti ihalesine teklif verdik. Yatırım gerektirmeyecek olan bu ihaleyi eğer alırsak Şirketimize olan etkisinin bir işletme imtiyazı ihalesine kıyasla çok daha küçük olacağını öngörüyoruz. Bununla birlikte, kazanmamız halinde TAV kalitesini Kuveyt'e de götürebilecek olmaktan dolayı büyük heyecan duyuyoruz" açıklamasını Tav Havalimanları için önemli buluyoruz.

- **Şirket, yıl sonu yatırım harcaması beklentilerinde revizyona gitti.** 2024 yılı yatırım harcamaları beklentilerindeki değişikliğin temel nedeni, Almatı'daki güçlü büyüme olarak gösterilmiştir. Aşağıdaki tabloda Şirket'in 2024 ve 2025 yıllarına ait eski ve revize beklentilerini bulabilirsiniz.

	2024		2025
	Eski Beklentileri	Yeni Beklentileri	Beklentileri (Yeni Ankara 2025+ Dahil)
Ciro (milyon Euro)	1500 - 1570	1500 - 1570	14 - 18% BYBO (2022-2025) bekleniyor
Toplam Yolcu (milyon)	100 - 110	100 - 110	10-14% BYBO (2022-2025) bekleniyor
Dış hat Yolcu (milyon)	67 - 73	67 - 73	
FAVÖK (milyon Euro)	430 - 490	430 - 490	14 - 20% BYBO (2022-2025) bekleniyor
FAVÖK Marjı (%)			2022 marjının üstünde (>30.6%)
Net Borç/FAVÖK	3.5 - 4.5	3.5 - 4.5	2.5 - 3.0
Yatırım Harcamaları (milyon Euro)	230 - 270	260-300	90 - 110

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- **8 Temmuz 2024 tarihinde yayınladığımız Havacılık Sektör Raporu'nda da değindiğimiz üzere Tav Havalimanları, takvime uygun şekilde gerçekleştirdiği yatırımlarıyla ön plana çıkmaya devam etmektedir.** Şirket, daha önce sıklıkla yatırımlarını sunularında paylaştığı şekilde, Haziran ayının başında, Almatı Havalimanı yeni dış hatlar terminalinin inşaatının tamamlandığını ve yeni terminal binasının hizmete açıldığını duyurmuştu. 2025 yılının ilk çeyreğinde Antalya yeni terminal yatırımının tamamlanması ve 2025 yıl sonunda da Ankara yatırımının tamamlanması planlanmakta. Şirket, 2Ç24 dönemi finansal sonuçlarının ardından, Antalya yatırımının %84'ünün, Ankara yatırımının %58'inin tamamladığını açıklamıştır.



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TAV Havalimanları

- **Genel Değerlendirme:** Mevcut durumda, TAV Havalimanları için 12-aylık hedef fiyatımız 425,50 TL, önerimizi ise AL yönünde. Hisse, yıl başından itibaren endeksin %74 üzerinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 9,8x F/K ve 10,0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. Ayrıca hatırlatmak isteriz ki, TAV Havalimanlarını 10 Mayıs 2021 tarihinden bu yana Model Portföyümüzde taşımaktayız. Hisse, portföyümüze eklediğimizden bu yana nominal %1069 pozitif performans sergilemiştir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.