

TAVHL / TAV Havalimanları

Tav Havalimanları Holding A.Ş. (TAVHL) 3Ç24 döneminde 3.821 milyon TL ana ortaklık net kâr açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin 3.825 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Bu bakımdan şirketin beklentilere oldukça yakın bir çeyreklik net kar açıkladığı söylenebilir. Net kar yıllık bazda %29,3 oranında azalış gösterirken, bir önceki çeyreğe kıyasla %52,4 oranında artış gösterdi. Net kar marjı ise yıllık bazda 24,8 puan azalış göstererek %45,6 seviyesinden %20,8 seviyesine geriledi. Net satışların yükselmesine rağmen genel yönetim giderleri, net finansal giderler ve sürdürülen faaliyetler vergi giderindeki artışlar net karı baskılayan ana unsurlar olarak öne çıktı.

Satış gelirleri yıllık bazda %55,2 artış gösterdi

3Ç24 döneminde şirketin satış gelirleri, yıllık %55,2 artış göstererek 18,4 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %28,3 oranında yükseldi. Brüt kar yıllık %51,8 artışla 8,2 milyar TL olurken, brüt kar marjı ise yıllık 1,0 puan azalışla %44,9 seviyesinde gerçekleşti. Trafik büyümesi, Paris Lounge Network şirketinin TAV İşletme Hiz. altında tam konsolide edilmeye başlanması ve fiyat artışları cirodaki büyümede etkili oldu. Güçlü ciro büyümesi 3Ç24Ete de hissedildi. 9 aylık sonuçlarda da ciroyu oluşturan her bir kalem artış sağladı.

FAVÖK 7,1 milyar TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %39,6 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre de %57,4 artış gösterdi ve 7,1 milyar TL oldu. FAVÖK marjı ise yıllık 4,3 puan azalışla %38,6 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %31,5 FAVÖK marjı elde etmişti.

9 aylık sonuçlar

2024 yılının ilk 9 aylık dönemine kümülatif olarak bakıldığında, şirketin satış gelirleri yıllık %82,4 artışla 43,4 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 0,1 puan artışla %41,2, FAVÖK marjı 1,7 puan azalışla %33,0 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %73,7 artış gösterdi ve 14,3 milyar TL olarak gerçekleşti. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 9 aylık net dönem karı yıllık bazda %23,4 artışla 6,6 milyar TL'ye yükseldi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	226,60
Piyasa Değeri (mn TL)	82.319,5
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	39.513,4
Bugünkü Sermaye (bin TL)	363.281
Halka Açık Sermaye	174.375
Halka Açıklık Oranı	%48

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-10,7
3 Aylık	-16,1
Yılbaşına göre	110,8
Son 1 Yıl	82,4

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	1,3
3 Aylık	6,8
Yılbaşına göre	80,7
Son 1 Yıl	62,3

Piyasa Çarpanları

F/K	9,4
PD/DD	1,4
FD/NS	2,3

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/09
Aktifler	191.072.710
Net Borç	40.776.900
Net Döviz Pozisyonu	-8.001.565
Net Satışlar	43.440.449
FAVÖK	14.318.336
Net Kar/Zarar	6.626.596

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç24	3Ç23	Değ. (%)	2Ç24	Değ. (%)	9A24	9A23	Değ. (%)
Net Satışlar	18.364.982	11.832.435	55,2	14.312.302	28,3	43.440.449	23.817.499	82,4
Brüt Faaliyet Karı	8.241.069	5.427.587	51,8	5.751.694	43,3	17.878.855	9.774.110	82,9
Faaliyet Giderleri	2.957.210	1.721.601	71,8	2.603.089	13,6	7.734.809	3.988.618	93,9
Finansman Gelir/Gider	-2.385.698	-236.112	a.d.	-1.371.479	a.d.	-5.325.749	-2.352.823	a.d.
Esas Faaliyet Karı	5.283.859	3.705.986	42,6	3.148.605	67,8	10.144.046	5.785.492	75,3
FAVÖK	7.087.521	5.078.046	39,6	4.501.504	57,4	14.318.336	8.243.741	73,7
Ana Ortaklık Net Kar	3.820.806	5.401.779	-29,3	2.507.522	52,4	6.626.596	5.370.141	23,4

Oranlar	3Ç24	3Ç23	Fark	2Ç24	Fark	9A24	9A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	44,9	45,9	-1,0	40,2	4,7	41,2	41,0	0,1
Esas Faa.Karı Marjı (%)	28,8	31,3	-2,5	22,0	6,8	23,4	24,3	-0,9
Favök Marjı (%)	38,6	42,9	-4,3	31,5	7,1	33,0	34,6	-1,7
Net Kar Marjı (%)	20,8	45,7	-24,8	17,5	3,3	15,3	22,5	-7,3

TAVHL / TAV Havalimanları

Trafik performansı artış gösterdi

Şirketin 2024 yılının ilk 9 aylık döneminde hizmet verdiği toplam yolcu sayısı geçen yılın aynı döneminde kıyasla %12 oranında artışla 83,11 milyon oldu. Şirketin dış hat yolcu sayısı 13% artışla 56,35 milyon olurken, iç hat yolcu sayısı ise %10 artışla 26,76 milyon oldu. Antalya 2024 dış hat yolcusu 2023'ün %7 üstünde gerçekleşti. Ankara 2024 dış hat yolcusu 2023'ün %19 üstünde gerçekleşti. Eylül ayında yüksek sezonda filo mevcudiyetinden ve jeopolitikten etkilendi. İzmir 2024 dış hat yolcusu 2023'ün %14 üstünde gerçekleşti. Almatı 2024 dış hat yolcusu 2023'ün %26 üzerinde gerçekleşti. Eylül ayı dış hat yolcusu jeopolitik gelişmelerden geçen seneye göre %-3 oranında etkilendi.

Net borç pozisyonu azaldı

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %31,1 artarken, bir önceki çeyreğe kıyasla %4,9 azalarak 40,8 milyar TL oldu. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,5 seviyesinde gerçekleşti. Borçlanma rasyolarında önemi bir bozulma bulunmuyor. Şirketin 8,0 milyar TL net döviz yükümlülüğü bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 5,5 milyar TL artarak 23,0 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 10,0 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 3,0 milyar TL, finansman faaliyetlerinden ise 4,4 milyar TL nakit çıkışı oldu. Şirket özsermayesini güçlendirmeye devam etti. Özkaynakların toplamı 2023 yıl sonuna kıyasla %32,1 oranında artarak 60,7 milyar TL'ye yükseldi. Özkaynakların aktife oranı ise %31,8 olarak gerçekleşti.

2024 yıl sonu beklentileri

Şirket 2024 yıl sonunda toplam 1.500 – 1.570 milyon Euro seviyesinde ciro, 430 – 490 milyon Euro seviyesinde FAVÖK elde etmeyi bekliyor. 2024 yılı toplam yolcu sayısının 100 – 110 milyon olmasını bekleyen şirket, bu miktarın 67 – 73 milyonluk kısmının dış hat yolcusu olmasını bekliyor. 2024 yılı için yıllık yatırım harcamaları beklentisi 260 – 300 milyon Euro olan şirket, Net Borç/FAVÖK rasyosunun ise 3,5 – 4,5 aralığında olmasını bekliyor.

Almatı Havalimanı Yeni Yatırım Planı

Almatı, Antalya ve Ankara'da yürütmekte olduğu kapasite artırımını yatırımları planlanan takvime uygun olarak ilerleyen şirket, Almatı Havalimanı ile ilgili olarak açıklamış olduğu yeni yatırım planı kapsamında 2025 – 2028 yılları arasında 3 – 4 yıla yayılmış şekilde 150 – 300 milyon arasında yatırım harcaması yapmayı bekliyor. Yatırım programının büyüklüğünün Şubat 2025'te yapılacak olan Yönetim Kurulu toplantısında güncellenmesi amaçlanıyor. Tarife artışı görüşmelerinden olumlu sonuçlar alınması, yatırım büyüklüğü için önemli bir belirleyici etken olacak. Yatırımın, Holding'den özkaynak/hissedar kredisi gerekmeden, Almatı'nın faaliyetlerinden yarattığı nakitle ve Almatı'nın proje finansmanı yatırım kredisi limitinden finanse edilmesi bekleniyor. Ayrıca, şirketin baz senaryo tarife teklifi kabul edilirse, 2025 yılının ikinci yarısından başlayarak Almatı Havalimanı'nda %13 – 15 oranında kalıcı bir FAVÖK artışı bekleniyor.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

Türkiye'de kendi faaliyet alanında %29,4'lük pazar payına sahip olan ve %20,8 net kâr marjı ile faaliyetlerine devam eden TAV Havalimanları'nın 3Ç24 döneminde satış gelirlerinde ve FAVÖK miktarında meydana gelen büyümeyi olumlu buluyoruz. Çeyreklik net karda baskıda, geçen yılın aynı çeyreğine kıyasla net satışların yükselmesine rağmen, genel yönetim giderleri, finansal giderler ve sürdürülen faaliyetler vergi giderindeki artışlar ana unsurlar olarak öne çıkıyor. Trafik performansını geçen yılın ilk 9 aylık dönemine kıyasla 12% oranında artıran ve üç ayrı lokasyonda kapasite artırım yatırımları devam eden şirketin, net borç pozisyonundaki azalış ve nakit değerlerindeki artış bilançoda göze çarpan pozitif noktalar arasında yer alıyor. TAVHL için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 406 TL olarak hesaplıyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/09	2024/09	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	6.747.366	14.985.806	33.605.578	29.706.699	43.495.463	46,4
Hazır Değerler	1.402.142	5.143.504	17.554.420	13.020.152	23.036.566	76,9
Ticari Alacaklar	1.461.462	2.476.632	3.935.996	5.396.509	6.225.639	15,4
Diğer Alacaklar	479.561	286.006	451.174	456.730	631.378	38,2
Stoklar	312.875	996.651	1.101.168	849.080	1.665.798	96,2
Diğer Dönen Varlıklar	529.439	913.994	1.677.600	1.278.456	2.111.591	65,2
Duran Varlıklar	45.222.200	69.349.629	121.221.367	105.092.807	147.577.247	40,4
Ticari Alacaklar	146.085	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	4.815.629	14.582.240	24.573.700	19.534.957	27.390.803	40,2
Maddi Duran Varlıklar	5.596.532	9.424.961	22.074.877	17.992.177	32.484.286	80,5
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	28.763.320	37.691.992	59.003.806	53.379.829	66.748.501	25,0
Diğer Duran Varlıklar	210.701	417.257	4.481.612	4.013.868	5.182.402	29,1
TOPLAM AKTİFLER	51.969.566	84.335.435	154.826.945	134.799.506	191.072.710	41,7
Kısa Vadeli Yükümlülükler	7.352.579	14.575.384	28.932.753	24.955.116	40.539.918	62,5
Finansal Borçlar	2.575.089	5.524.917	12.163.561	10.172.262	12.772.683	25,6
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2.622.145	2.210.921	5.177.961	4.411.414	6.727.807	52,5
Ticari Borçlar	751.031	1.684.819	2.351.352	2.364.913	4.049.403	71,2
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1.404.314,00	5.154.727,00	9.239.879,00	8.006.527,00	16.990.025,00	112,2
Uzun Vadeli Yükümlülükler	29.369.475	46.195.064	79.429.490	70.477.155	89.150.712	26,5
Finansal Borçlar	12.787.487	20.088.239	40.863.487	34.883.325	50.275.989	44,1
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	16.581.988,00	26.106.825,00	38.566.003,00	35.593.830,00	38.874.723,00	9,2
Öz Sermaye	15.021.960	23.166.338	45.968.839	38.825.680	60.735.389	56,4
TOPLAM PASİFLER	51.969.566	84.335.435	154.826.945	134.799.506	191.072.710	41,7

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/09	2024/09
Cari Oran	0,9	1,0	1,2	1,2	1,1
Likitide Oran	0,8	0,9	1,1	1,1	1,0
Toplam Borç / Toplam Aktif	70,7	72,1	70,0	70,8	67,9
T. Finansal borç / Aktif	34,6	33,0	37,6	36,7	36,5
Toplam Borç / Özsermaye	244,5	262,3	235,7	245,8	213,5

Gelir Tablosu (Bin TL)	3Ç23	3Ç24	Değ. (%)	9A23	9A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	11.832.435	18.364.982	55,2	23.817.499	43.440.449	82,4
Satışların Maliyeti	6.404.848	10.123.913	58,1	14.043.389	25.561.594	82,0
Brüt Kar/Zarar	5.427.587	8.241.069	51,8	9.774.110	17.878.855	82,9
Faaliyet Giderleri	1.721.601	2.957.210	71,8	3.988.618	7.734.809	93,9
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	3.705.986	5.283.859	42,6	5.785.492	10.144.046	75,3
Esas Faaliyet Karı	3.706.336	5.424.449	46,4	5.885.809	10.440.904	77,4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	5.078.046	7.087.521	39,6	8.243.741	14.318.336	73,7
Ana Ortaklık Net Kar	5.401.779	3.820.806	-29,3	5.370.141	6.626.596	23,4

Karlılık Oranları	3Ç23	3Ç24	9A23	9A24
Brüt Kar Marjı	45,9	44,9	41,0	41,2
Favök Marjı	42,9	38,6	34,6	33,0
Net Kar Marjı	45,7	20,8	22,5	15,3

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr