

TAVHL / TAV Havalimanları

Hedef Fiyat: 249 TL

TAV Havalimanları (TAVHL) 4Ç23 döneminde 4Ç22 dönemine kıyasla %7.121 artış ile 2.160 mn TL net kar açıkladı. Piyasa beklentisi Tav Havalimanı'nın 4Ç23 döneminde 64,5 Milyon TL net dönem karı elde etmesi yönündeydi. Beklentilerin üzerinde artan net karda, Özsermaye Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların karları ve ertelenmiş vergi geliri net karı destekledi.

Almatı'nın Göz Alıcılığı Devam Ediyor... Satış gelirleri yıllık %88 artışla 34,4 milyar TL'ye yükseldi. Çoğu gelir kaynağında geçtiğimiz yıla göre önemli ciro artışı yaşandı. Havacılık gelirleri Almatı'nın dış hat uçuşlarındaki muazzam büyüme ve diğer havalimanlarının çoğunda görülen hacim artışı ile birlikte arttı. 2023'te ciro 2019'un %75 üzerinde gerçekleşti. Almatı hariç ciro artışı 2019'a kıyasla %21, 2022'ye kıyasla %26 oldu. Diğer taraftan Trafik performansında artış devam ediyor. 2023'te yolcu sayısı, 2022'in %22 üzerinde gerçekleşirken, 2019'un ise %7 üzerinde gerçekleşti. Dış hat yolcu sayısı ise, 2022'in %25 üzerinde, 2019'un ise %13 üzerinde gerçekleşti. Dış hat trafiğindeki büyümeye Ajet Ankara ve SunExpress İzmir katkı sağladılar.

12 Aylık Sonuçlar... 2023 yılının tamamına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %88,1 artışla 34,4 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -3,5 puan azalışla %38,6 seviyesinde, FAVÖK marjı 0,5 puan azalışla %29,6 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %84,9 artış gösterdi ve 10,2 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem kari %296,5 artışla 7,5 milyar TL'ye yükseldi.

Net borç pozisyonu artıyor... Şirketin net borç pozisyonu 2022 yılının aynı dönemine göre %76,7 artarken, bir önceki çeyreğe göre %11,7 artarak bu dönemde 34,8 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3,4 seviyesinde gerçekleşti. 31 Aralık 2023 itibarıyla şirketin 7,4 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı... Şirketin nakit değerleri 2022 yıl sonuna göre 12,4 milyar TL artarak 17,5 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 1,4 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 772,8 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 6,6 milyar TL nakit girişi oldu.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	150,00
Piyasa Değeri (mn TL)	54.492,2
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	26.156,3
Bugünkü Sermaye (bin TL)	363.281
Halka Açık Sermaye	174.375
Halka Açıklık Oranı	%48

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	22,0
3 Aylık	30,1
Yılbaşına göre	39,5
Son 1 Yıl	113,7

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

	Değ. (%)
1 Aylık	8,3
3 Aylık	9,5
Yılbaşına göre	15,9
Son 1 Yıl	7,0

Piyasa Çarpanları

F/K	7,2
PD/DD	1,2
FD/NS	2,6

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2023/12
Aktifler	154.826.945
Net Borç	34.765.916
Net Döviz Pozisyonu	-7.363.688
Net Satışlar	34.433.068
FAVÖK	10.199.651
Net Kar/Zarar	7.530.074

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç23	4Ç22	Değ. (%)	3Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	10.615.569	5.774.426	83,8	11.832.435	-10,3	34.433.068	18.308.307	88,1
Brüt Faaliyet Karı	3.515.524	2.190.090	60,5	5.427.587	-35,2	13.289.634	7.705.233	72,5
Faaliyet Giderleri	2.788.361	1.614.674	72,7	1.721.601	62,0	6.776.979	3.836.381	76,7
Finansman Gelir/Gider	-1.226.620	-866.481	a.d.	-236.112	a.d.	-3.579.443	-2.656.741	a.d.
Esas Faaliyet Karı	727.163	575.416	26,4	3.705.986	-80,4	6.512.655	3.868.852	68,3
FAVÖK	1.955.910	1.035.605	88,9	5.078.046	-61,5	10.199.651	5.514.842	84,9
Ana Ortaklık Net Kar	2.159.933	29.912	7.121,0	5.401.779	-60,0	7.530.074	1.899.087	296,5

Oranlar	4Ç23	4Ç22	Fark	3Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	33,1	37,9	-4,8	45,9	-12,8	38,6	42,1	-3,5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	6,8	10,0	-3,1	31,3	-24,5	18,9	21,1	-2,2
Favök Marjı (%)	18,4	17,9	0,5	42,9	-24,5	29,6	30,1	-0,5
Net Kar Marjı (%)	20,3	0,5	19,8	45,7	-25,3	21,9	10,4	11,5

TAVHL / TAV Havalimanları**Hedef Fiyat: 249 TL**

Güçlü FAVÖK Büyümesi... Şirket'in FAVÖK yıllık bazda % 85 artış göstererek 10,2 milyar TL oldu. 2023'te FAVÖK, 2022'nin %19, 2019'un %37 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK büyümesine en fazla katkı, yolcu artışı ve UFRYK 12 uygulamasının sona ermesi nedeniyle Ankara'dan geldi. FAVÖK marjı 4Ç23 döneminde bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla 0,50 puan artışla %18,42 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %42,92 FAVÖK marjı elde edilmişti. Net kar marjı ise yıllık 19,83 puan artışla %20,35 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %45,65 net kar marjı elde edilmişti.

2024 & 2025 Geleceğe Dönük Beklentilerinde Yukarı Yönlü Revizyon... 2024 yılında ciro beklentisini 1500-1570€m hedeflerken, toplam yolcu sayısını 100 -110 m hedefliyor. Dış hat yolcu sayısını 67-73m arası hedefliyor. Net Borç/FAVÖK rasyosunu 3.5-4.5 hedefliyor. FAVÖK ise 430-490€m hedefleniyor. Yatırım harcamaları ise 230-270€m arası hedeflenmektedir. Yolcu beklentisi Antalya ve Medine'yi kapsıyor ancak özkaynak yöntemi nedeniyle ciro, FAVÖK ve yatırım harcamaları beklentilerine Antalya ve Medine dahil değildir. 2025 yeni beklentileri (yeni Ankara(2025+)). Ciro 14-18% BYBO(2022-2025) bekleniyor. Toplam yolcu 10 - 14% BYBO (2022-2025) bekleniyor. FAVÖK marjı 2022 marjının üzerinde bekleniyor. FAVÖK başlangıçta planlanandan daha yüksek olacaktır. FAVÖK 2.5-3.0 €m olması hedefleniyor.

Değerlendirme... Tav Havalimanlarının 4. çeyrek için açıkladığı finansal sonuçları güçlü bulduk. Hem yurt içi hem yurtdışı operasyonlarında yolcu ve uçak trafiğinde güçlenme dolayısıyla yıllık bazda yüksek büyüme gerçekleşti. 2019 seviyelerine ulaşan yolcu sayıları, Almatı havalimanı etkisiyle ve artan kur ile birlikte güçlü görünümünü sürdürmeye devam ediyor. Şirketin aldığı stratejik kararlar doğrultusunda yaptığı yatırımlar ve Almatı hikâyesini beğenmeye devam ediyoruz. TAVHL için 12 aylık hedef fiyatımızı 190 TL'den 249 TL'ye revize ediyoruz.

TAVHL / TAV Havalimanları
Hedef Fiyat: 249 TL

Bilanço (Bin TL)	2019	2020	2021	2022/12	2023/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	7.169.674	9.770.948	6.747.366	14.985.806	33.605.578	124,2
Hazır Değerler	3.882.681	5.443.456	1.402.142	5.143.504	17.554.420	241,3
Ticari Alacaklar	852.486	758.159	1.461.462	2.476.632	3.935.996	58,9
Diğer Alacaklar	1.453.720	2.000.718	479.561	286.006	451.174	57,7
Stoklar	59.414	64.195	312.875	996.651	1.101.168	10,5
Diğer Dönen Varlıklar	173.673	332.761	529.439	913.994	1.677.600	83,5
Duran Varlıklar	18.387.169	22.253.260	45.222.200	69.349.629	121.221.367	74,8
Ticari Alacaklar	330.794	281.263	146.085	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	2.616.499	3.036.825	4.815.629	14.582.240	24.573.700	68,5
Maddi Duran Varlıklar	1.368.222	1.642.771	5.596.532	9.424.961	22.074.877	134,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	11.526.381	15.474.535	28.763.320	37.691.992	59.003.806	56,5
Diğer Duran Varlıklar	74.357	130.354	210.701	417.257	4.481.612	974,1
TOPLAM AKTİFLER	25.556.843	32.024.208	51.969.566	84.335.435	154.826.945	83,6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	5.994.319	11.549.353	7.352.579	14.575.384	28.932.753	98,5
Finansal Borçlar	2.564.644	5.294.844	2.575.089	5.524.917	12.163.561	120,2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	948.177	1.125.545	2.622.145	2.210.921	5.177.961	134,2
Ticari Borçlar	433.659	483.390	751.031	1.684.819	2.351.352	39,6
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	2.047.839,00	4.645.574,00	1.404.314,00	5.154.727,00	9.239.879,00	79,3
Uzun Vadeli Yükümlülükler	10.853.155	12.055.157	29.369.475	46.195.064	79.429.490	71,9
Finansal Borçlar	4.212.464	5.584.889	12.787.487	20.088.239	40.863.487	103,4
Ticari Borçlar	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6.640.691,00	6.470.268,00	16.581.988,00	26.106.825,00	38.566.003,00	47,7
Öz Sermaye	8.773.935	8.312.423	15.021.960	23.166.338	45.968.839	98,4
TOPLAM PASİFLER	25.556.843	32.024.208	51.969.566	84.335.435	154.826.945	83,6

Temel Rasyolar	2019	2020	2021	2022/12	2023/12
Cari Oran	1,2	0,8	0,9	1,0	1,2
Likitide Oran	1,2	0,8	0,8	0,9	1,1
Toplam Borç / Toplam Aktif	65,9	73,7	70,7	72,1	70,0
T. Finansal borç / Aktif	30,2	37,5	34,6	33,0	37,6
Toplam Borç / Özsermaye	192,0	284,0	244,5	262,3	235,7

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç22	4Ç23	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	5.774.426	10.615.569	83,8	18.308.307	34.433.068	88,1
Satışların Maliyeti	3.584.336	7.100.045	98,1	10.603.074	21.143.434	99,4
Brüt Kar/Zarar	2.190.090	3.515.524	60,5	7.705.233	13.289.634	72,5
Faaliyet Giderleri	1.614.674	2.788.361	72,7	3.836.381	6.776.979	76,7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	575.416	727.163	26,4	3.868.852	6.512.655	68,3
Esas Faaliyet Karı	672.197	616.546	-8,3	3.954.880	6.502.355	64,4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1.035.605	1.955.910	88,9	5.514.842	10.199.651	84,9
Ana Ortaklık Net Kar	29.912	2.159.933	7.121,0	1.899.087	7.530.074	296,5

Karlılık Oranları	4Ç22	4Ç23	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	37,9	33,1	42,1	38,6
Favök Marjı	17,9	18,4	30,1	29,6
Net Kar Marjı	0,5	20,3	10,4	21,9

Kaynak : İntegral 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.

Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr