

## TAV Holding

14/02/2024

## 2023 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 39%

## Gerçekleşen ve Tahminler

4Ç23 net karı beklentilerin büyük farkla üzerinde gerçekleşti. Tahminleri geride bırakarak (İş Yatırım: 7 milyon Avro net gelir, Piyasa: 5 milyon Avro net zarar), TAV Havalimanları 4Ç22'deki 7 milyon Avro net zarara kıyasla 4Ç23'te 73 milyon Avro net kar açıkladı. 4Ç23 net kar rakamındaki göz alıcı büyüme, temel olarak üstün faaliyet performansına ve yasal hesaplardaki enflasyon muhasebesi nedeniyle kaydedilen ertelenmiş vergi kazançlarına atfedilebilir. Piyasa beklentisini %5 geride bırakan konsolide gelirler, 4Ç23'te yıllık bazda %10 artışla 328 milyon Avroya ulaştı. Piyasa beklentisinin üzerinde (İş Yatırım: 66 milyon Avro, Piyasa: 57 milyon Avro), FAVÖK 4Ç23'te yıllık bazda %15 artışla 63 milyon Avro olarak gerçekleşti.

## Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Ciro büyümesi devam ediyor TAV Holding, yolcu trafiğindeki devam eden büyümenin (yıllık bazda +%14) etkisiyle 4Ç23'te %10 ciro büyümesi elde etti. Yer hizmetleri geliri (+%18), dinlenme salonu hizmetlerinden ve royalti kartlardan elde edilen gelirler (+%49) ve alan tahsisi alt kiralama ve reklamlarından elde edilen gelirler (+%52) 4Ç23'te gelir artışına en büyük katkıyı sağlayanlar oldu. Havacılık geliri, Yer Hizmetleri geliri ve ikram geliri, toplam ciroda sırasıyla %42, %20 ve %10 pay alarak 4Ç23'te gelir yaratmaya en büyük katkıyı sağlayanlar oldu. Almatı Havaalanı, 109 milyon Avro'luk katkıyla 4Ç23'te konsolide gelirlerin yaklaşık %33'ünü oluşturdu; ancak diğer faaliyet bölgelerini destekleyen yolcu trafiğindeki toparlanma sayesinde 4Ç22'deki %35'lik paya göre biraz düşüş gösterdi. TAV Havalimanları'nın en kârlı kısmı ve ana gelir kaynağı olan dış hat yolcu sayısı 4Ç22'de %15 arttı.

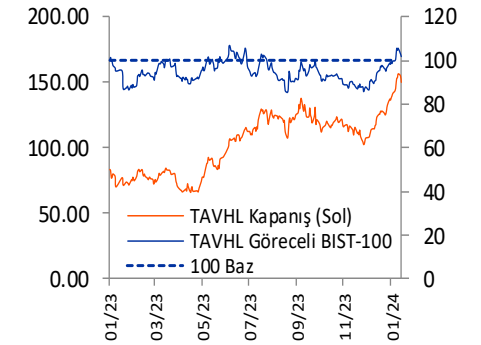
Karlılıkta artış. Nakit faaliyet giderleri, hacim büyümesi ve enflasyonun etkisiyle 4Ç23'te yıllık bazda %7 artışla 264 milyon Avro'ya yükseldi. FAVÖK 4Ç23'te yıllık bazda %15 artışla 63 milyon Avro'ya yükseldi ve 4Ç23'te yıllık bazda 0,9 puan artışla %19,3 marj kaydetti. TL'nin döviz karşısındaki değer kaybı, TL'nin faaliyet giderlerindeki payının (~%34) gelirlerdeki payından (~%12) daha yüksek olduğu dikkate alındığında faaliyet marjlarını desteklemektedir. 17,3 milyon Avro FAVÖK elde eden Almatı Havalimanı, 4Ç23'te konsolide FAVÖK'te %27'lik paya sahip (3Ç22'de %17).

Fiyat Bilgileri	TL	ABD \$
Kapanış	150.00	4.88
12 Aylık Hedef Fiyat	208.40	6.95
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	184.88	6.16
Piyasa Değeri (mn)	54,492	1,774
Halka Açık PD (mn)	25,949	845
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	525.8	12.6
Hisse sayısı (Adet mn)		363
Takas Saklama Oranı (%)		48
Yabancı Oranı (%)		64

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	19.4	39.5	113.7
ABD \$	17.0	33.9	31.0
BIST-100 Relatif	6.7	15.9	7.0

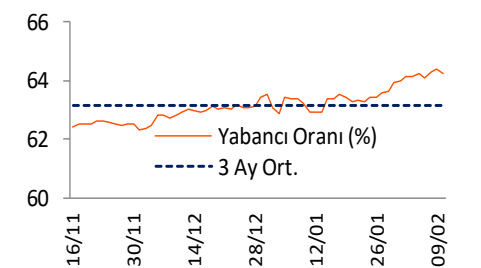
Çarpanlar	2022	2023	2024
F/K	28.7	11.7	8.5
PD/DD	2.4	1.2	0.8
FD/FAVÖK	14.9	8.6	4.8

## Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 66.00 156.40

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 64.23



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Tibah'taki hisse satışından elde edilen nakit girişi 2023'te nakit pozisyonunu destekledi. Net borç pozisyonu, yüksek yatırım harcamaları nedeniyle 2022 sonu itibarıyla 1,6 milyar Avro'dan 2023 sonu itibarıyla 1,67 milyar Avro'ya yükseldi. Net Borç/FAVÖK 2022 yılında 4,7x iken 2023 yılında 4,3x'e geriledi. 3Ç23'te Tibah Havalimanı'ndaki %24 hisse satışı sayesinde 135 milyon ABD Doları nakit girişi nakit pozisyonunu destekledi. TAV Havalimanları 2023 yılında 214 milyon Avro yatırım harcaması yaptı. 2023 yılı itibarıyla Almatı Havalimanı inşaatının %86'sı, Antalya Havalimanı yeni terminal ve hava tarafı yatırımlarının %70'i ve Ankara Esenboğa Havalimanı inşaatının %34'ü tamamlandı. Almatı Havalimanı ve Antalya Havalimanı'nda yeni terminallerin sırasıyla Haziran 2024 ve 1Ç25'te açılması planlanıyor.

#### Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

TAV, 2022-2025 yılları arasında gelir ve FAVÖK'teki yıllık bileşik büyüme hedeflerini yukarı yönlü revize etti. Şirket, 2023 yılındaki 96 milyon yolcu sayısına kıyasla 2024 yılında 100 - 110 milyon (İş Yatırım: 104 milyon) yolcu sayısına ulaşmayı hedefliyor. Şirket 2024 yılı için 1,50-1,57 milyar Avro (Yatırım: 1,51 milyar Avro) konsolide gelir ve 430-490 milyon Avro (İş Yatırım: 456 milyon Avro) FAVÖK hedefliyor. Şirket 2024 için 230-270 milyon Avro (İş Yatırım: 190 milyon Avro) yatırım harcaması ve 3,5x-4,5x Net Borç/FAVÖK oranını hedefliyor. TAV Havalimanları, 2022 ve 2025 yılları arasında konsolide gelirlerinde yıllık ortalama %14 ila %18 (önceki: %10 -%14) büyüme beklerken, toplam yolcu sayısında da %10 - %14 yıllık bileşik büyüme hedefini koruyor. Şirket, 2022 ile 2025 arasında FAVÖK'te yıllık %14 ila %20 (önceki: %12 - %18) büyüme öngörüyor. 2025 için önceki 2,5x ve 3,0x Net Borç/FAVÖK hedefi korundu. Yatırım harcamalarının 2025'ten itibaren 90-110 milyon Avro'ya normalleşmesi bekleniyor.

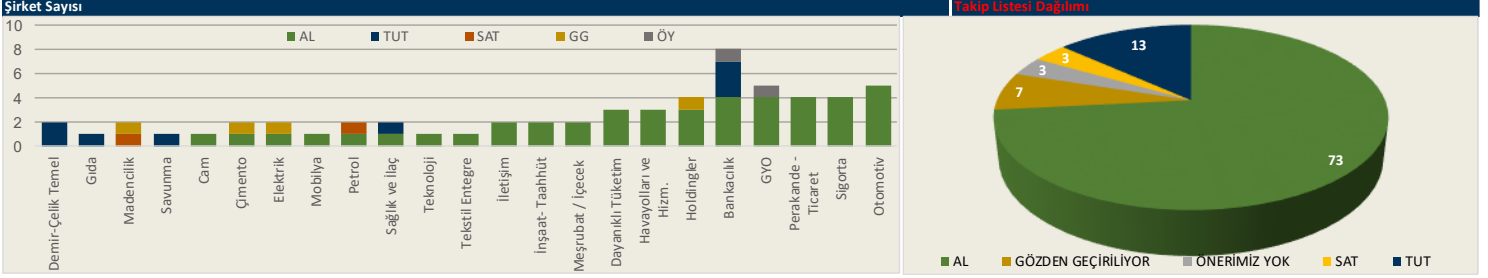
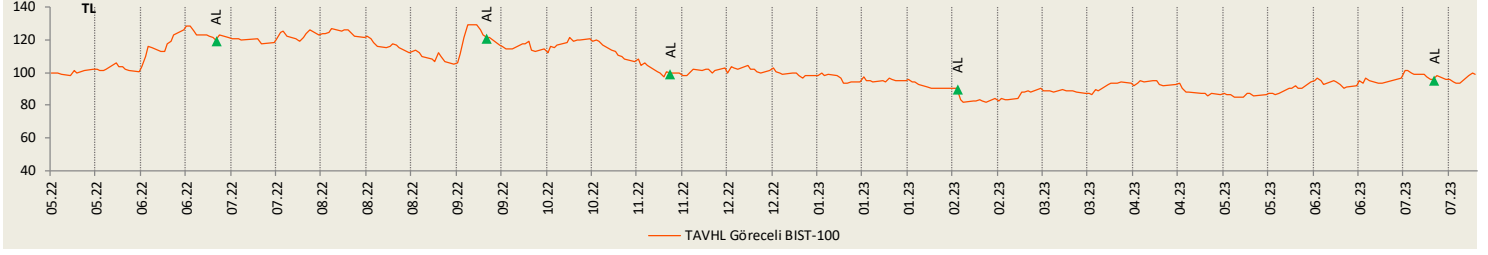
AL tavsiyemi koruyoruz. TAVHL hissesi için güçlü bir artış potansiyeli sunan 208,40 TL/hisse hedef fiyatımız ile AL önerimizi koruyoruz. Şirket, yüksek yatırım harcamaları nedeniyle 2024 yılında temettü dağıtmayacağını duyurdu. Ekim 2022'de teklifi verilen Nijerya'da faaliyet gösteren Lagos Havalimanı'nın uluslararası yolcu ve kargo terminallerinin 20 yıl süreyle işletilmesi ve geliştirilmesine ilişkin ihale süreci takip ediliyor. Karadağ havalimanı ihalesi TAV'ın takip ettiği bir diğer ihale olarak öne çıkıyor.

#### Özet Finansallar

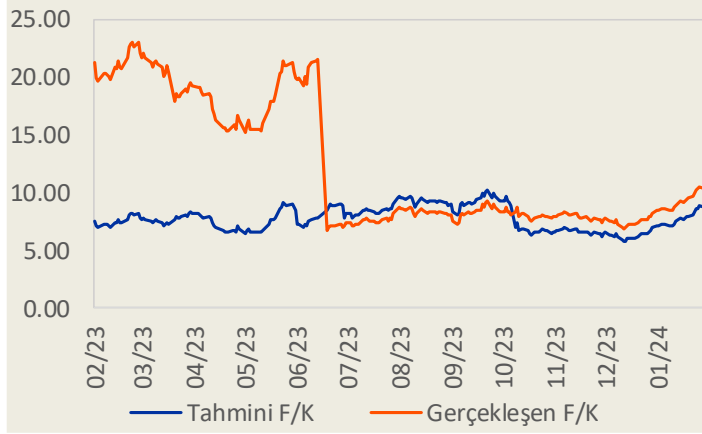
€ mn	IS Yat.		Piyasa		Değ.	3Ç23	Değ.	2023	2022	Değ.
	4Ç23	4Ç23T	4Ç23T	4Ç22						
<b>Yolcu Sayısı</b>	<b>20.9</b>			<b>18.3</b>	<b>14%</b>	<b>35.3</b>	<b>-41%</b>	<b>95.5</b>	<b>78.5</b>	<b>22%</b>
<b>Satış Gelirleri</b>	<b>328</b>	<b>365</b>	<b>311</b>	<b>299</b>	10%	<b>422</b>	-22%	<b>1,310</b>	<b>1,051</b>	25%
<b>FAVÖK</b>	<b>63</b>	<b>66</b>	<b>57</b>	<b>55</b>	15%	<b>175</b>	-64%	<b>385</b>	<b>322</b>	19%
<b>Favök Marjı</b>	<b>19.3%</b>	<b>18.1%</b>	<b>18.2%</b>	<b>18.5%</b>	0.9ppt	<b>41.4%</b>	-22.0ppt	<b>29.4%</b>	<b>30.6%</b>	-1.3ppt
<b>İştirak Karı/Zararı</b>	73			6	n.m.	69	7%	151	53	-185%
<b>Net Finansal Gelir/Gider</b>	-34			-40	-14%	1	n.m.	-112	-138	18%
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>63</b>			<b>-3</b>	n.m.	<b>201</b>	n.m.	<b>291</b>	<b>157</b>	-85%
<b>Vergi Gideri</b>	13			-2	n.m.	-14	-191%	-32	26	-223%
<b>Ana ortaklık payları</b>	<b>73</b>	<b>7</b>	<b>-5</b>	<b>-7</b>	n.m.	<b>184</b>	n.m.	<b>249</b>	<b>122</b>	-104%
<b>Net Kar Marjı</b>	<b>22.3%</b>	<b>1.9%</b>	<b>-1.7%</b>	<b>-2.3%</b>	24.6ppt	<b>43.6%</b>	-21.3ppt	<b>19.0%</b>	<b>11.6%</b>	7.4ppt
<b>Net Borç Pozisyonu</b>	<b>1,670</b>			<b>1,604</b>	4%	<b>1,672</b>	0%	<b>1,672</b>	<b>1,604</b>	-4%

TAV Holding

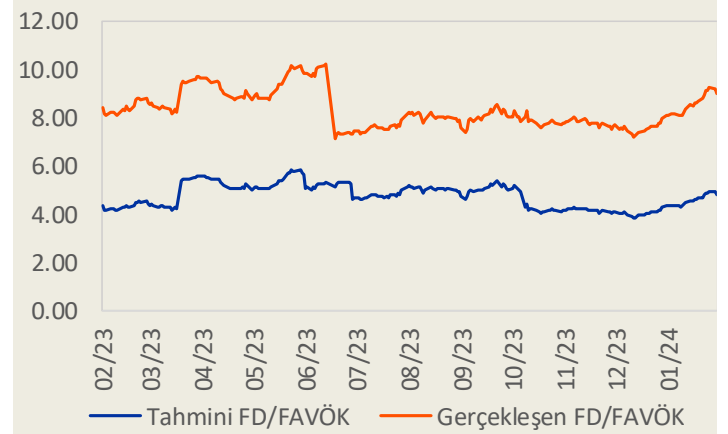
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.