

TAV Holding

23/07/2024

TUT

2024 2.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 25%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin üzerinde net kar büyümesi. Tahminleri geride bırakan (İş Yatırım: 60 milyon Euro; Piyasa: 58 milyon Euro), TAV Havalimanları 2Ç23'teki 38 milyon Euro'ya kıyasla 2Ç24'te 72 milyon Euro konsolide net kar açıkladı. Net kar rakamındaki kuvvetli artışın nedenleri olarak güçlü ciro büyümesi, yüksek faiz geliri ile düşük kur farkı gideri nedeniyle net finansal giderlerdeki düşüş ve vergi giderlerindeki azalma gösterilebilir. TAV Havalimanları 2Ç24'te beklentilerin %8 üzerinde, yıllık bazda %33 artışla 411 milyon Euro konsolide gelir elde etti. TAV Havalimanları, beklentilere paralel olarak 2Ç24'te yıllık bazda %26 artışla 129 milyon Euro konsolide FAVÖK bildirdi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kuvvetli ciro büyümesi. Tav Havalimanları 2Ç24'de hacim büyümesi, Paris Lounge Ağı'nın Operasyon Hizmetleri kapsamında konsolidasyonu, fiyat artışları ve Ankara'nın UFRYK12'den (IFRIC12) çıkışı nedeniyle yıllık %33 ciro büyümesi elde etti. TAV Havalimanları birçok havayolunun filo büyüme stratejilerinin de desteğiyle, 2Ç24'de yıllık bazda %16 dış hat yolcu büyümesi ve %11 iç hat yolcu büyümesi elde etti. Konsolide gelirlerinde aldığı %39 aslan payı ile Havacılık bölüm gelirleri bir önceki yıla göre %21 büyüme kaydetti. Konsolide cirodaki aldıkları pay bakımından Havacılık bölümünü takip eden Yer hizmetleri (%23 pay) ve Catering Hizmetleri (%11 pay) gelirleri de sırasıyla yıllık bazda %27 ve %48 artış gösterdi. Lounge ve Loyalty Card segmenti, 2Ç24'te yıllık bazda %93 ile en fazla büyüme elde eden segment olurken, konsolide gelirler içindeki payını 2Ç23'teki %7'dan 2Ç24'te %10'a yükseltti.

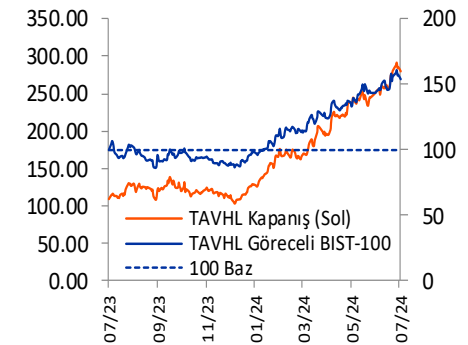
Nakit faaliyet giderlerindeki artış ciro büyümesinin üzerinde gerçekleşti. Nakit faaliyet giderleri, yıllık bazda %37 artışla 2Ç24'te 282 milyon Euro'ya yükseldi. Toplam nakit faaliyet giderleri içerisinde %38 ile en yüksek payı alan personel giderleri, ortalama personel sayısındaki %4'lük artışın ve €/TL artışının TL enflasyonunun altında kalmasının ücret enflasyonuna etkisiyle yıllık bazda %58 artış gösterdi. Toplam giderlerde %23 paya sahip olan akaryakıt maliyeti, Almatı Havalimanı'nda hizmet verilen uluslararası ATM sayısının artması ve jet yakıtı fiyatlarının etkisiyle yıllık bazda %13 arttı. Toplam giderlerde %16'lük bir paya sahip olan hizmetlere ilişkin nakit faaliyet giderleri, hizmet şirketlerinin artan iş hacmi ve enflasyon nedeniyle yıllık bazda %49 arttı.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	279.25
12 Aylık Hedef Fiyat*	350.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	295.00
Piyasa Değeri (mn)	101,446
Halka Açık PD (mn)	49,678
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	642.4
Hisse sayısı (Adet mn)	363
Takas Saklama Oranı (%)	49
Yabancı Oranı (%)	66

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	10.7	159.8	157.6
ABD \$	10.2	132.1	110.3
BIST-100 Relatif	6.7	73.7	54.2

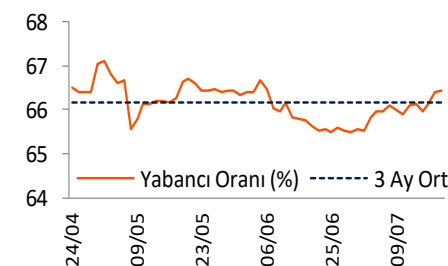
Çarpanlar	2023	2024	2025
F/K	13.5	10.6	7.8
PD/DD	2.2	1.6	1.1
FD/FAVÖK	15.7	10.0	7.2

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 102.50 290.75

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 66.43



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

FAVÖK marjında gerileme. Konsolide FAVÖK 2Ç24'te yıllık bazda %26 artışla 129 milyon Euro'ya yükselirken, FAVÖK marjı yıllık 1.9 yüzde puan düşüşle %31.5'e geriledi. Güçlü FAVÖK üretimi sayesinde faaliyetlerden elde edilen nakit akışı 2Ç23'teki negatif 83 milyon €'dan 2Ç24'te pozitif 92 milyon €'ya ulaştı. Net borç pozisyonu, 1Ç24 sonundaki 1,79 milyar Euro ve 2023 sonundaki 1,76 milyar Euro'ya kıyasla, 2Ç24 sonu itibarıyla 1,74 milyar Euro sınırlı azalma gösterdi. Şirket, 2Ç23'teki 67 milyon Euro'ya kıyasla 2Ç24'te 52 milyon Euro yatırım harcaması yaptı.

Yatırımlar planlandığı gibi devam ediyor. TAV Havalimanları, Haziran başında Almatı Havalimanı'nın yeni terminalinin açılışını planlandığı gibi gerçekleştirdi. 1Y24 sonu itibarıyla %84'ü tamamlanan Antalya Havalimanı yatırımının açılışı 1Ç25'te, %58'si tamamlanan Ankara Esenboğa yatırımının ise 4Ç25'te tümüyle tamamlanmasını planlıyor.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

2024 ve 2025 için şirket hedeflerinde önemli bir değişiklik yok. TAV Yönetimi, 2024 için 1,50 milyar Euro - 1,57 milyar Euro (İş Yatırım: 1.56 milyar Euro) konsolide gelir ve 430 milyon Euro - 490 milyon Euro (İş Yatırım: 490 milyon Euro) konsolide FAVÖK hedeflerini koruyor. Şirket 2024 yılı için 230 milyon Euro - 270 milyon Euro olan yatırım harcaması beklentisini 260 milyon Euro -290 milyon Euro'ya revize etti. 2024 yılı için 3,5x-4,5 Net Borç/FAVÖK hedeflerinde değişikliğe gidilmedi. Şirketin orta vadede gelirlerde %14-%18 YBB ve FAVÖK'te %14-%20 YBB hedefleri de korundu.

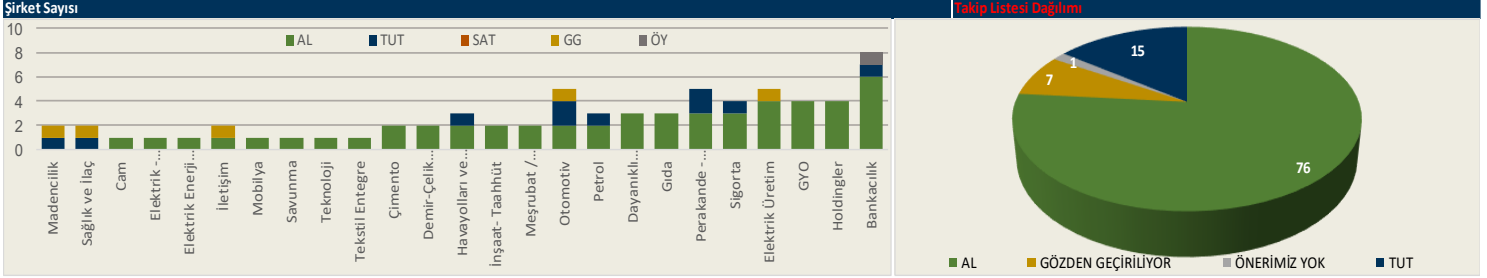
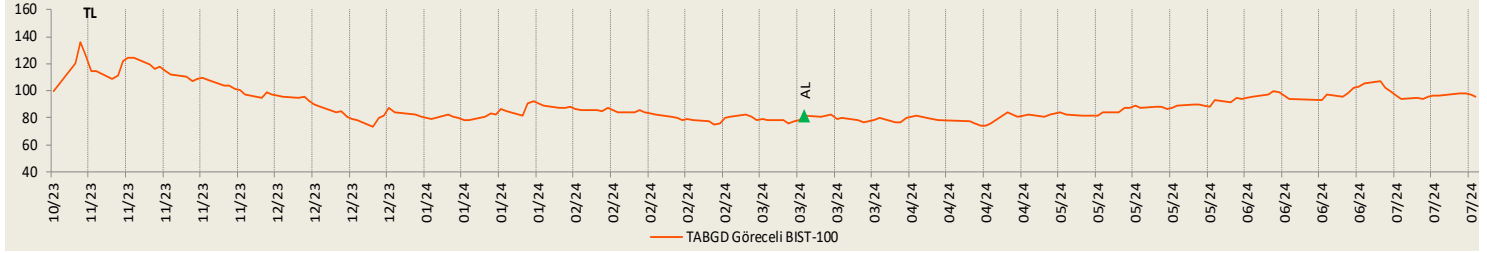
Hedef fiyatımızı yükseltiyor, tavsiyemizi TUT'a çekiyoruz. Bu raporla, güncellenen makro varsayımlar, 2Ç24 sonuçlarının tahminlerimize yansıtılması ve İNA'nın 3 ay ileriye taşınmasıyla TAVHL hisse başına hedef fiyatımızı önceki 295 TL/hisse seviyesinden 350TL/hisse'ye yükseltiyoruz. Ancak revize hedef fiyatımız sınırlı getiriye işaret ettiğinden tavsiyemizi AL'dan TUT'a çekiyoruz. Hisse yılbaşında bu yana %160 getiri sağlarken, endeksin %74 üzerinde performans gösterdi.

Özet Finansallar

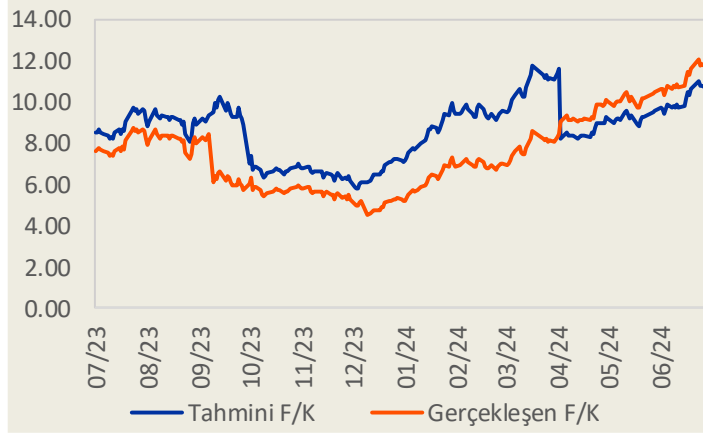
€ mn	IS Yat.		Piyasa		1Ç24		1Y24		1Y23	
	2Ç24	2Ç24T	2Ç24T	2Ç23	Değ.	Değ.	Değ.	Değ.	Değ.	Değ.
Yolcu Sayısı	28.7			25.1	14%	17.1	68%	45.9	39.3	17%
Satış Gelirleri	411	380	380	309	33%	321	28%	732	560	31%
FAVÖK	129	130	128	103	26%	86	50%	215	147	47%
Favök Marjı	31.5%	34.2%	33.7%	33.3%	-1.9ppt	26.8%	4.7ppt	29.4%	26.2%	3.2ppt
İştirak Karı/Zararı	12			22	-47%	-5	-317%	6	9	-27%
Net Finansal Gelir/Gider	-22			-38	-43%	-35	-37%	-56	-78	-28%
Parasal Kazanç/Kayıp	2			-1	n.m.	4	-33%	6	1	n.m.
Vergi Öncesi Kar	83			57	45%	19	n.m	102	27	276%
Vergi Gideri	-7			-17	-59%	-8	-18%	-15	-31	-50%
Ana ortaklık payları	72	60	58	38	91%	9	710%	81	-8	n.m.
Net Kar Marjı	17.5%			12.2%	5.3ppt	2.8%	14.8ppt	11.1%	-1.3%	12.4ppt
Net Borç Pozisyonu	1,739			1,849	-6%	178	877%	1,739	1,849	6%

TAV Holding

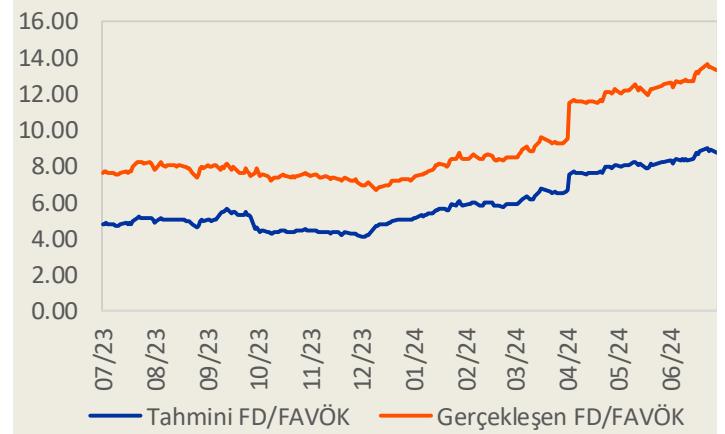
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



This report has been prepared by "İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş." (İş Investment) solely for the information of clients of İş Investment. Opinions and estimates contained in this material are not under the scope of investment advisory services. Investment advisory services are given according to the investment advisory contract, signed between the intermediary institutions, portfolio management companies, investment banks and the clients. Opinions and recommendations contained in this report reflect the personal views of the analysts who supplied them. The investments discussed or recommended in this report may involve significant risk, may be illiquid and may not be suitable for all investors. Investors must make their decisions based on their specific investment objectives and financial positions and with the assistance of independent advisors, as they believe necessary.

The information presented in this report has been obtained from public institutions, such as Istanbul Stock Exchange (ISE), Capital Market Board of Turkey (CMB), Republic of Turkey, Prime Ministry State Institute of Statistics (SIS), Central Bank of the Republic of Turkey (CBT); various media institutions, and other sources believed to be reliable but no independent verification has been made, nor is its accuracy or completeness guaranteed.

All information in these pages remains the property of İş Investment and as such may not be disseminated, copied, altered or changed in any way, nor may this information be printed for distribution purposes or forwarded as electronic attachments without the prior written permission of İş Investment. (www.isinvestment.com)