

## TAV Havalimanları Holding

**Ertelenmiş vergi gelirleri ve güçlü operasyonlarla beklentilerin üzerinde net kar...**

A. Can TUĞLU  
Analist  
atuglu@sekeryatirim.com

TAV Havalimanları Holding, 4Ç23'te, €5mn net zarar piyasa ortalama beklentisinin üzerinde, €73mn net kar açıklamıştır (4Ç22: €-6.8mn). Enflasyon muhasebesi düzenlemeleriyle birlikte artan ertelenmiş vergi gelirlerinin olumlu etkisi ve güçlü operasyonel karlılık sayesinde TAV, 4Ç23'te net kar büyümesi elde ederek €73mn net kar rakamına ulaşmıştır. Grup'un toplam satış gelirleri 4Ç23'te yıllık %10 artarak €327.7mn'a ulaşmıştır (4Ç22: €298.9mn). TAV Havalimanları, piyasa ortalama beklentisi ve tahminimiz olan €57.1mn'un üzerinde, €63.4mn FAVÖK (4Ç22: €55.2mn) elde edebilmiştir. Dolayısıyla, TAV'ın 4Ç23 sonuçlarını açıklamasına piyasanın tepkisinin pozitif olmasını bekliyoruz.

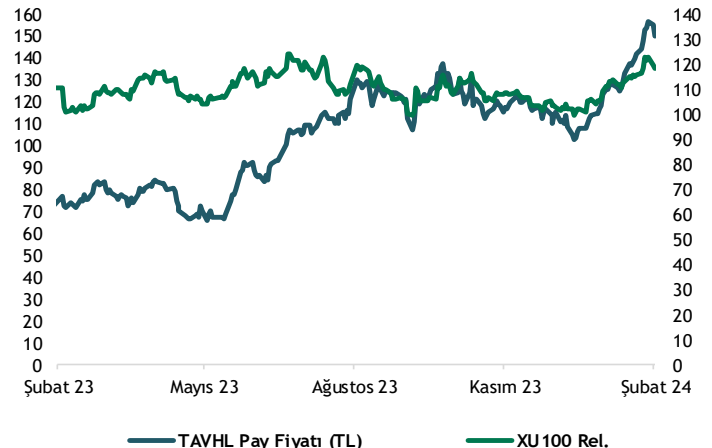
**FAVÖK, yolcu sayısındaki artış ile toparlanmaya devam etti.** TAV'ın hizmet verdiği toplam yolcu sayısında yükseliş, Almatı Havalimanı'nın operasyonel katkısı ve dış hat trafiğindeki normalleşme ile Şirket'in net satış gelirleri 4Ç23'te yıllık %9,7 artış göstererek €327.7mn olarak gerçekleşmiştir. TAV Havalimanları'nın 4Ç23'te hizmet verdiği yolcu sayısı Almatı'nın kuvvetli dış hat uçuşları sayesinde yıllık %14,6 oranında artarak 20.9mn'a ulaşmıştır. FAVÖK ise artan yolcu sayısı hacmi, devam eden maliyet kontrolleri, Almatı Havalimanı'nın olumlu etkisiyle (Almatı Havalimanı 4Ç23 FAVÖK rakamının %27,2'sini oluşturmaktadır) ve UFRYK 12 uygulamasının sona ermesi nedeniyle Esenboğa Havalimanı'nın pozitif katkısı sayesinde €63.4mn'ye ulaşmıştır (4Ç22: €55.2mn). TAV Havalimanları'nın 4Ç23'te net finansal giderleri yıllık %14 azalış göstererek €34,3mn tutarında gerçekleşmiştir. Grup, böylelikle 4Ç23'te €73.0mn net kar kaydetmiştir. TAV Havalimanları'nın 4Ç23 sonunda net borcu, 2023'te 2022'ye göre sınırlı artış göstererek yıllık %4 artış göstermiş olup €1.669,7mn olarak gerçekleşmiştir (2022 sonu: €1.604,0mn, 9A23 sonu: €1.672,0mn).

Şirket, yürütmekte olduğu yatırım programlarını faaliyetlerinden üretilen nakitle ve borçlanmalardan yaratılan kaynaklarla finanse ettiğini belirterek yatırımlar için büyük kaynak ihtiyacı ve bu kaynağı fonlama maliyetinin de son üç senede önemli ölçüde artmış olması nedenleriyle kâr payı dağıtmama kararı almıştır.

**Şirket, 4Ç23 sonuçlarının ardından 2024 & 2025 yıllarına ilişkin beklentilerini açıklamıştır.** Şirket'in 2024 yılı için satış gelirleri beklentisi €1.500-1.570mn'dur. Şirket, 2024 için toplam yolcu trafiğinin 100-110mn aralığında gerçekleşmesini beklerken dış hat yolcu trafiğinin 67-73mn yolcu aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket'in 2024 yılsonunda €430-490mn aralığında FAVÖK rakamı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, yılsonunda Net Borç/FAVÖK oranının 3.5-4.5 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket 2024 için €230-270mn yatırım harcaması planlamaktadır. Şirket'in, 2025 yılında (Yeni Ankara (2025+) Esenboğa imtiyazını da içeren) net satış gelirlerinde %14-18 aralığında BYBO (2022-2025) (Önceki: %10-14 aralığında BYBO), toplam yolcu trafiğinde ise %10-%14 BYBO elde etmeyi beklemektedir. Şirket'in 2025 yılında 2022'de elde edilen FAVÖK marjının üzerinde (>%30,6) FAVÖK marjı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, 2025 sonunda Net Borç/FAVÖK oranının 2.5-3.0 aralığında gerçekleşmesi beklentisine sahiptir. Şirket 2025 yılı için %14-20 aralığında BYBO (2022-2025) (Önceki için: %12-18 aralığında BYBO) ile FAVÖK rakamı elde etmeyi beklemektedir.

**"AL"**  
Hedef Fiyat: 222,80 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 208,10 TL  
Yükseliş potansiyeli: %49,0

	TRY	US\$	
Fiyat	150,00	4,89	
BIST 100	8.994	293	
US\$ (MB Alış):	30,67		
52 Hafta Yüksek:	158,2	5,2	
52 Hafta Düşük:	66	3,3	
Bloomberg/Reuters Kodu:	TAVHL.TI / TAVHL.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	363,3		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	54.492	1.777	
Halka Açık PD:	26.156	853	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	21,95	113,68	39,53
US\$ Getiri (%):	19,27	31,21	33,91
BIST 100 Relatif Getiri (%):	8,29	7,04	15,89
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	526		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	20,8		
Beta	1,00		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,45		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,32		
Ortaklık Yapısı	%		
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,12		
Tepe İnşaat Sanayi A.Ş.	5,06		
Sera Yapı Endüstrisi ve Tic. Ltd. Şti.	1,16		
Halka Açıklık	47,66		
Toplam	100		



Şirket, Almatı Havaalanı'nın yeni dış hat terminali inşasının 4Ç23 itibarıyla %86'sını tamamlamıştır. Şirket, yeni terminalin 2024'ün Haziran ayında açılmasını beklerken yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yolcu sayısının 2'ye katlanmasını beklemektedir (yaklaşık yıllık 14mn yolcu üzeri). Açılacak yeni terminalle birlikte Şirket, gümrüksüz satış gelirleri ve müşterilerin lounge tarafındaki harcamalarının artmasını bekliyor. Almatı Havalimanı'ndaki mevsimsellik etkisi diğer havaalanlarına göre daha az olduğundan dolayı Şirket'in konsolide FAVÖK tarafını destekleyen en önemli havaalanlarından biridir. Almatı Havalimanı'ndaki dış hat uçuşlarının güçlü seyri ve dış hat kargo operasyonlarının olumlu etkisi ilerleyen süreçlerde de Şirket için pozitif olmaya devam edecektir. Ayrıca Şirket, Antalya Havalimanı yeni terminalinin 1Ç25'te açılmasını beklerken (4Ç23 itibarıyla %70'i tamamlandı) yapılan kapasite yatırımıyla birlikte yeni terminalin yolcu başına perakende harcamaya olumlu katkı sağlamasını beklemektedir. TAV, Ankara Esenboğa Havalimanı inşaatının ise 31 Aralık 2023 itibarıyla %34'ünün tamamlanmış olduğu ve projenin 2025 sonunda tamamlanmasının planlandığını belirtmiş olup; yeni imtiyaz (Mayıs 2025) süresinin başlamasıyla da eski imtiyaza göre daha yüksek gelir elde etmeyi hedeflemektedir.

**AL önerimizi sürdürmekteyiz** - Almatı'nın güçlü katkısı, TAV tarafından işletilen havalimanlarının iç ve dış hat yolcu toplam sayısında artış Şirket için yukarı yönlü risk oluşturmaktadır. Antalya & Ankara Esenboğa Havalimanı'nın kapasite artırımına yönelik ek yatırımlara imtiyaz verilmesi de Şirket'e artı değer sağlamaya devam edecektir. Ek olarak; Nijerya Lagos Havalimanı ihalesinde tercih edilen şirket olan TAV'nın Karadağ ve Kuveyt'te de takip ettiği projeleri olduğu belirtilmişti. Bu gelişmeleri olumlu değerlendirerek inorganik büyümenin olumlu etkilerinin ilerleyen yıllarda daha da kuvvetli olacağını öngörmekteyiz. Finansmana erişim zorlukları, herhangi salgın olayı, jeopolitik riskler Şirket için aşağı yönlü risklerdir.

4Ç23 sonrası açıklanan operasyonel ve finansal sonuçları, Grup payları üzerindeki değerlememiz ile birlikte pozitif olarak değerlendiriyoruz. İleriye dönük tahminlerimizde yapmış olduğumuz yukarı yönlü revizyonlardan ötürü Şirket için **208,10 TL** olan **hedef pay fiyatımızı "222,80 TL'ye" yükseltiyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Şirket, hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %49 iskontolu işlem görmektedir.

**Tablo 1: TAV Havalimanları Holding, Çeyreklik Yolcu Sayısı, Satış Gelirleri ve FAVOK (€ mn)**

Havalimanları	Yolcu Sayısı (mn)			Satış Gelirleri (€ mn)			FAVÖK (€ mn)			FAVÖK Marjı (%)		
	4Ç 2019	4Ç 2022	4Ç 2023	4Ç 2019	4Ç 2022	4Ç 2023	4Ç 2019	4Ç 2022	4Ç 2023	4Ç 2019	4Ç 2022	4Ç 2023
Ankara Esenboğa	3,16	2,27	2,94	9,7	7,5	16,0	1,3	-0,4	8,6	13,0%	-5,8%	53,7%
İzmir	2,82	2,24	2,44	18,2	17,9	19,4	10,4	7,9	11,5	57,1%	43,9%	59,4%
Gazipaşa	0,18	0,14	0,19	1,2	0,8	1,0	0,1	-0,4	-0,4	7,0%	-48,3%	-37,0%
Milas-Bodrum	0,55	0,55	0,57	4,7	5,6	4,9	2,0	2,2	2,1	43,2%	38,7%	43,2%
Tunus (Monastir & Enfidha)	0,39	0,28	0,40	6,1	4,9	6,8	10,7	5,5	2,2	175,9%	111,2%	31,5%
Gürcistan (Tiflis & Batum)	0,82	0,94	1,03	19,0	25,1	24,7	13,3	13,9	16,8	70,2%	55,2%	67,8%
Makedonya (Üsküp & Ohrid)	0,62	0,56	0,79	8,2	8,1	11,0	2,6	2,1	3,8	31,8%	26,2%	34,5%
Almatı	1,64	2,04	2,50	0,0	104,1	108,9	0,0	18,0	17,3		17,3%	15,9%
<b>Hizmetler</b>												
Havaş				40,6	43,2	51,7	6,5	3,7	3,1	16,0%	8,5%	6,1%
BTA				30,0	28,4	26,5	-5,9	-1,5	0,8	-19,8%	-5,4%	3,1%
Diğer				51,0	75,4	56,8	5,1	4,4	-2,4	10,0%	5,8%	-4,1%
<b>Toplam</b>				<b>188,7</b>	<b>321,0</b>	<b>327,7</b>	<b>46,0</b>	<b>55,2</b>	<b>63,4</b>	<b>24,4%</b>	<b>17,2%</b>	<b>19,4%</b>
<b>Eliminasyon</b>				<b>-23,1</b>	<b>-22,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>			
<b>Konsolide</b>				<b>165,5</b>	<b>298,9</b>	<b>327,7</b>	<b>46,0</b>	<b>55,2</b>	<b>63,4</b>	<b>27,8%</b>	<b>18,5%</b>	<b>19,4%</b>
ATU				35,9	52,9	61,7	0,2	6,6	6,9	0,6%	12,5%	11,2%
TGS				39,7	34,4	35,7	5,7	5,2	0,4	14,4%	15,1%	1,1%
TIBAH				24,3	31,3	19,8	3,9	6,3	5,2	16,0%	20,1%	

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

Tablo 2: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Gelir Tablosu (€ m)

Gelir Tablosu (€ m)	4Ç19	4Ç20	4Ç21	4Ç22	4Ç23	23/19 %	23/22 Yıllık %	12A2019	12A2020	12A2021	12A2022	12A2023	23/19 %	23/22 Yıllık %
<b>Toplam Faaliyet Gelirleri</b>	<b>165,5</b>	<b>72,9</b>	<b>166,3</b>	<b>298,9</b>	<b>327,7</b>	<b>98,0%</b>	<b>9,7%</b>	<b>749,2</b>	<b>301,4</b>	<b>522,1</b>	<b>1.051,4</b>	<b>1.309,7</b>	<b>74,8%</b>	<b>24,6%</b>
Havacılık Gelirleri	35,3	9,0	60,6	120,5	138,1	290,8%	14,7%	186,7	51,6	169,2	434,4	543,2	190,9%	25,1%
Yer Hizmetleri Gelirleri	42,2	24,8	41,2	55,7	65,6	55,5%	17,9%	188,7	92,4	143,7	216,4	283,8	50,4%	31,1%
Gümrüksüz Mağaza İmtiyaz Gelirleri	9,6	3,3	6,9	11,7	13,7	41,8%	16,3%	45,3	14,9	27,0	50,8	60,5	33,5%	19,2%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	25,5	8,4	18,4	28,5	31,9	24,9%	11,7%	110,8	39,4	57,8	109,6	145,7	31,5%	32,9%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport Gelirleri	4,6	1,6	3,2	4,2	5,3	15,5%	26,8%	18,7	6,9	10,2	15,7	20,8	11,3%	33,1%
Alan Tahsisi ve Reklam Gelirleri	9,9	3,2	7,3	9,6	14,5	47,5%	51,6%	42,3	16,0	22,1	36,9	49,5	16,8%	34,1%
Alan Tahsisi Gelirleri	7,0	2,6	6,0	7,5	9,0	27,8%	19,2%	27,4	12,0	17,6	28,6	34,4	25,4%	20,2%
Kira Gelirleri	1,5	0,3	0,5	1,1	1,8	25,1%	65,6%	9,6	1,9	2,1	4,6	7,3	-24,0%	59,8%
Reklam Gelirleri	1,4	0,3	0,7	1,0	3,8	169,5%	285,4%	5,4	2,1	2,3	3,7	7,8	45,8%	108,7%
Otobüs Hizmetleri Gelirleri	2,9	1,1	1,2	2,1	2,9	1,9%	37,0%	12,4	5,7	6,2	7,3	11,3	-9,0%	54,2%
Lounge Hizmetleri	16,6	2,1	8,6	16,1	23,9	43,6%	48,6%	68,3	17,2	21,5	50,0	87,3	27,9%	74,7%
Sadakat Kartı Gelirleri	0,9	0,1	0,2	0,3	0,5	-47,2%	81,3%	5,8	1,4	0,7	0,7	1,6	-71,9%	144,8%
Prime Class Gelirleri	15,8	2,0	9,6	13,6	23,4	48,1%	72,3%	62,4	15,8	20,8	44,4	85,7	37,4%	93,1%
Lounge Hizmetleri Gelirleri	-0,1	0,0	-1,2	2,2	0,0	A.D.	-100,0%	0,1	0,0	0,0	4,9	0,0	-100,0%	-100,0%
Yazılım Satışları	8,4	7,8	8,9	32,4	13,4	59,3%	-58,5%	30,0	21,5	26,6	72,0	35,8	19,4%	-50,3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	10,4	11,6	10,1	18,1	18,3	75,9%	1,4%	45,9	35,8	37,8	58,4	71,8	56,3%	22,9%
Güvenlik Hizmetleri Gelirleri	2,6	2,0	2,5	3,4	4,3	69,9%	26,9%	9,6	8,8	9,6	12,3	20,1	110,0%	63,1%
Perakende Gelirleri	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Diğer Operasyonel Gelirler	4,0	6,7	5,0	11,9	12,0	195,7%	0,4%	18,2	15,2	17,3	34,3	42,6	133,9%	24,1%
Bilet Satış Gelirleri	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0	-100,0%	-100,0%	3,3	0,0	0,1	0,3	0,0	-100,0%	-100,0%
Operasyonel Finansman Gelirleri	1,8	1,7	1,2	0,6	0,0	-99,4%	-98,2%	8,6	7,2	5,5	3,4	0,5	-93,6%	-84,0%
Gider Katılım Payı Gelirleri	1,2	0,6	0,6	1,1	0,9	-23,7%	-19,4%	4,0	2,5	2,7	4,2	3,9	-2,2%	-8,3%
Hotel Rezervasyon Gelirleri	0,1	0,6	0,8	1,0	1,1	649,7%	7,8%	2,3	2,1	2,6	3,9	4,7	101,3%	22,4%
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-126,7</b>	<b>-71,9</b>	<b>-133,9</b>	<b>-249,0</b>	<b>-265,1</b>	<b>109,2%</b>	<b>6,5%</b>	<b>-476,7</b>	<b>-290,2</b>	<b>-373,0</b>	<b>-736,5</b>	<b>-927,0</b>	<b>94,5%</b>	<b>25,9%</b>
Yiyecek & İçecek Hizmetleri Giderleri	-7,6	-2,7	-7,1	-9,4	-10,6	38,1%	12,4%	-34,4	-12,1	-19,1	-34,4	-45,0	30,9%	30,9%
Verilen Hizmet Giderleri	-18,9	-5,5	-17,4	-37,4	-30,9	63,4%	-17,4%	-80,8	-37,8	-49,4	-104,9	-126,1	56,1%	20,2%
İnşaat Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Gümrüksüz Mağaza Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Yakıt Giderleri	0,0	0,0	-22,9	-60,8	-57,6	A.D.	-5,4%	0,0	0,0	-46,0	-176,6	-221,9	A.D.	25,7%
Personel Giderleri	-69,1	-43,8	-55,9	-81,4	-100,7	45,6%	23,7%	-227,0	-145,3	-162,9	-242,4	-334,0	47,2%	37,8%
İmtiyaz Kira Giderleri	2,1	0,4	0,0	-0,3	-0,5	-122,4%	A.D.	-3,5	0,0	0,0	-1,3	-1,9	-47,0%	A.D.
Diğer Faaliyet Giderleri	-33,2	-20,3	-30,5	-59,7	-65,0	95,8%	8,8%	-131,1	-95,0	-95,6	-176,9	-198,2	51,2%	12,0%
Diğer Faaliyet Gelirleri	7,2	4,6	-0,1	5,3	0,8	-88,3%	-84,0%	7,9	11,4	0,5	7,3	2,1	-73,7%	-71,8%
<b>FAVÖK</b>	<b>46,0</b>	<b>5,7</b>	<b>32,3</b>	<b>55,2</b>	<b>63,4</b>	<b>37,8%</b>	<b>14,9%</b>	<b>280,4</b>	<b>22,6</b>	<b>149,5</b>	<b>322,1</b>	<b>384,7</b>	<b>37,2%</b>	<b>19,4%</b>
Amortisman Giderleri	-25,4	-54,3	-21,9	-25,1	-38,3	51,1%	52,5%	-99,3	-96,2	-76,6	-95,6	-137,7	38,6%	44,1%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	-6,5	-17,7	-10,5	5,7	73,4	-1226,6%	1186,0%	33,4	-76,8	-22,7	52,9	151,0	351,3%	185,5%
Faiz ve Vergi Öncesi Kar	14,2	-66,2	-0,1	35,8	98,5	595,8%	175,4%	214,5	-150,4	50,2	279,4	398,0	85,5%	42,4%
Net Faiz Giderleri	-16,1	-19,9	-15,4	-22,9	-17,5	8,7%	-23,4%	-56,5	-56,1	-77,7	-65,7	-83,0	46,8%	26,2%
Reeskont Faiz Gideri	-8,2	-8,5	-10,4	-12,0	-5,7	-31,2%	-53,0%	-32,4	-33,9	112,9	-40,1	-32,9	1,5%	A.D.
FX	-1,7	-11,1	-5,1	-8,2	-10,3	A.D.	26,0%	3,2	-24,4	7,9	-10,1	-22,7	A.D.	A.D.
Diğer	-3,7	-2,2	-1,6	3,4	-0,8	A.D.	A.D.	-9,4	-9,8	-10,5	-21,8	26,2	-379,7%	-220,5%
<b>Net Finansal Gelirler</b>	<b>-29,8</b>	<b>-41,7</b>	<b>-32,5</b>	<b>-39,8</b>	<b>-34,3</b>	<b>A.D.</b>	<b>A.D.</b>	<b>-95,0</b>	<b>-124,3</b>	<b>32,6</b>	<b>-137,7</b>	<b>-112,3</b>	<b>18,2%</b>	<b>A.D.</b>
Monetary Position Gain	0,0	0,0	0,0	1,4	-1,6	A.D.	A.D.	0,0	0,0	0,0	15,6	4,8		-69,2%
Ödeneceğ Vergi	-1,6	0,2	-7,7	-11,1	-11,1	A.D.	A.D.	-22,5	-14,6	-11,3	-34,0	-55,3	146,0%	62,8%
Ertelenmiş Vergi	-4,8	25,3	-0,8	8,7	23,6	A.D.	A.D.	-16,2	11,1	-20,1	8,2	23,6	-245,6%	186,2%
Vergi	-6,5	25,5	-8,5	-2,4	12,5	-293,5%	-620,5%	-38,7	-3,5	-31,5	-25,8	-31,8	-17,8%	23,4%
Devam Eden Faaliyetler Net Kar	-22,1	-82,4	-41,1	-5,0	75,0	A.D.	A.D.	80,8	-278,1	51,3	131,5	258,7	220,1%	96,7%
Durdurulan Faaliyetler Karı	247,9	-2,4	-0,6	-0,2	-0,1	A.D.	A.D.	299,7	-6,8	-1,3	-0,9	-0,2	A.D.	A.D.
<b>Ana Ortaklık Net Karı</b>	<b>223,0</b>	<b>-84,4</b>	<b>-43,4</b>	<b>-6,8</b>	<b>73,0</b>	<b>-67,3%</b>	<b>A.D.</b>	<b>373,1</b>	<b>-284,9</b>	<b>44,7</b>	<b>122,2</b>	<b>249,1</b>	<b>-33,2%</b>	<b>103,9%</b>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-2,7	0,4	-1,7	-1,6	-2,0	-26,2%	27,1%	-7,4	0,0	-5,2	-8,4	-9,4	26,6%	11,3%

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

**Tablo 3: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Bilanço (€ m)**

Bilanço (€ m)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>3.842,8</b>	<b>3.555,1</b>	<b>3.444,7</b>	<b>4.277,7</b>	<b>4.753,1</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>1.078,1</b>	<b>1.084,7</b>	<b>447,2</b>	<b>752,3</b>	<b>1.030,7</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	583,8	604,3	92,9	258,0	538,9
Kullanımı Kısıtlı Banka Bakiyeleri	69,0	24,7	82,2	105,6	99,8
Ticari Alacaklar	116,2	73,5	85,5	113,8	114,3
İlişkili Taraflardan Alacaklar	26,9	30,0	34,4	20,1	16,3
Stoklar	8,9	7,1	20,7	50,2	33,8
Finansal Varlıklar	0,0	50,0	0,0	45,5	80,9
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	273,2	295,2	131,4	159,3	146,8
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>2.764,7</b>	<b>2.470,4</b>	<b>2.997,5</b>	<b>3.525,4</b>	<b>3.721,4</b>
Ticari Alacaklar	49,7	31,2	9,7	0,0	0,0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	1,9	2,4	204,3	144,0	86,0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	393,4	337,1	319,2	755,9	754,4
Şerefiye	137,7	137,1	213,4	219,2	216,4
Maddi Duran Varlıklar	205,7	182,4	371,0	487,3	677,7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	13,6	11,7	12,2	19,9	21,6
İmtiyaz Sözleşmelerinden Doğan Haklar	1.581,9	1.569,1	1.680,9	1.652,2	1.573,4
Kullanım Hakları	58,6	65,9	58,3	56,8	68,4
Derivative Financial Instruments					
Ertelenmiş Vergi Varlığı	26,6	32,2	18,5	28,6	44,2
Diğer Duran Varlıklar	295,6	101,3	110,1	107,9	237,2
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>3.842,8</b>	<b>3.555,1</b>	<b>3.444,7</b>	<b>4.277,7</b>	<b>4.753,1</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>2.533,2</b>	<b>2.620,4</b>	<b>2.434,1</b>	<b>3.053,1</b>	<b>3.326,3</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>901,3</b>	<b>1.282,1</b>	<b>487,4</b>	<b>731,2</b>	<b>887,9</b>
Bankalar (Limit Üzeri Borçlar)	1,4	0,4	0,4	0,4	0,3
Kısa Vadeli Borçlanmalar	526,8	712,4	344,1	387,7	532,0
Ticari Borçlar	55,5	45,8	41,9	70,4	55,1
İlişkili Taraflara Borçlar	1,0	307,3	0,6	0,7	0,3
Türev Ürünler	0,0	0,0	0,0	0,2	0,0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	98,6	3,0	3,3	10,8	12,1
Kısa Vadeli Karşılıklar	5,5	4,3	5,1	6,9	9,6
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	198,0	198,9	88,6	208,2	263,8
Ertelenmiş Gelirler	14,4	10,0	3,3	45,9	14,5
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.631,9</b>	<b>1.338,3</b>	<b>1.946,7</b>	<b>2.321,8</b>	<b>2.438,4</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	633,4	620,0	847,6	1.007,7	1.254,5
Ticari Borçlar	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	18,7	15,6	11,0	24,0	23,3
İlişkili Taraflar	305,9	0,0	153,6	465,3	465,4
Türev Ürünler	36,6	35,4	24,5	0,0	10,5
Diğer Yükümlülükler	599,7	638,7	732,1	710,0	589,0
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	20,7	13,3	74,6	93,6	77,1
Ertelenmiş Gelirler	17,0	15,3	13,2	11,7	14,6
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	90,1	9,5	4,1
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>1.309,6</b>	<b>934,7</b>	<b>1.010,7</b>	<b>1.224,7</b>	<b>1.426,4</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>1.319,3</b>	<b>922,8</b>	<b>995,7</b>	<b>1.204,7</b>	<b>1.411,2</b>
Ödenmiş Sermaye	162,4	162,4	162,4	162,4	162,4
Paylara İlişkin Primler	220,3	220,3	220,3	220,3	220,3
Çevrim Farkları	-33,3	-65,0	-65,0	-38,4	-85,9
Kanuni Yedekler	31,1	31,1	122,0	122,0	122,0
Diğer Yedekler	-3,7	-3,7	-52,5	-74,3	-74,3
Hazine Yedekler	0,0	0,0	-4,3	0,0	0,0
Nakit Akımı Riskten Korunma Yedekleri	-66,6	-68,1	-17,9	46,9	40,4
Ortak Kontrolde Tabi Teşebbüs ve İşletmeler Payları Satın Alımı	40,1	40,1	40,1	40,1	40,1
Geçmiş Yıllar Karları	596,0	890,6	590,7	725,8	986,3
Net Dönem Karı / (Zararı)	373,1	-284,9	0,0	0,0	0,0
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>-9,7</b>	<b>11,9</b>	<b>15,0</b>	<b>20,0</b>	<b>15,2</b>

Kaynak: TAV Havalimanları Holding

Tablo 4: Özet Gelir Tablosu

€ mn	4Ç19	4Ç22	4Ç23	23/19 % Değişim	Yıllık % Değişim	12A 2019	12A 2022	12A 2023	23/19 % Değişim	Yıllık % Değişim
Satış Gelirleri	165,5	298,9	327,7	98,0%	9,7%	749,2	1.051,4	1.309,7	74,8%	24,6%
Havacılık Gelirleri	35,3	120,5	138,1	290,8%	14,7%	186,7	434,4	543,2	190,9%	25,1%
Yer Hizmetleri	42,2	55,7	65,6	55,5%	17,9%	188,7	216,4	283,8	50,4%	31,1%
Gümrüksüz Mağazacılık	9,6	11,7	13,7	41,8%	16,3%	45,3	50,8	60,5	33,5%	19,2%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	25,5	28,5	31,9	24,9%	11,7%	110,8	109,6	145,7	31,5%	32,9%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport	0,8	2,5	0,5	-41,2%	-80,1%	5,9	5,6	1,6	-72,3%	-70,8%
Diğer Faaliyet Gelirleri	10,4	18,1	18,3	75,9%	1,4%	45,9	58,4	71,8	56,3%	22,9%
FAVÖK	46,0	55,2	63,4	37,8%	14,9%	280,4	322,1	384,7	37,2%	19,4%
FAVÖK Marj	27,8%	18,5%	19,4%	-8.5 yp	+0.9 yp	37,4%	30,6%	29,4%	-8.1 yp	-1.3 yp
Net Kar*	223,0	-6,8	73,0	-67,3%	A.D.	373,1	122,2	249,1	-33,2%	103,9%
Net Kar Marjı	134,7%	-2,3%	22,3%	-112.2 yp	+24.6 yp	49,8%	11,6%	19,0%	-30.8 yp	+7.4 yp

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

\* Ana Ortaklık Payı



## UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır.

Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)