

3.Çeyrek Sonrası Değerlendirme

Mevsimsel olarak en iyi çeyrek. Tav Havalimanları 3.çeyrek sonuçlarını 24 Ekim akşamı itibarıyla açıkladı. Şirket üçüncü çeyrekte **11,8mr₺ satış geliri, 5,1mr₺ favök ve 5,4mr₺ net kâr** elde etti. Beklentilerin hafif altında gelen ciroya karşın(-%3), favök (%5) ve net kâr(%9) piyasa beklentilerin hafif üzerinde gerçe. Beklentilerin hafif altında gelen net satışa karşın(-%3), favök (%5) ve net kâr(%9) piyasa beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti. Büyük oranda turizm bölgelerindeki havalimanları ve hizmet şirketleri ile faaliyet gösteren şirketin en güçlü çeyreği mevsimsel olarak üçüncü çeyreği. Buna ek olarak, **Medine Havalimanı'ndaki %24 oranında pay satışından şirket, 83mn₺ tek seferlik gelir elde ettiğini açıklamıştır.**

Şirketin üçüncü çeyrekte **havalimanları* yıldan yıla %20 gelir, %25 favök büyümesi** gerçekleştirerek hasılatı 247mn₺'ne çıkarırken, aynı dönem için favök 129mn₺ seviyesine yükselmiştir. **Hizmet şirketleri(Havaş, BTA, Tav Tech ve TOS) ise yine YoY %28 gelir büyümesi, %31 favök büyümesi gerçekleştirmiştir.** Bunun sonucunda hizmet şirketleri geliri 202mn₺, favök tutarı da 45mn₺ seviyelerine yükselmiştir.

Diğer **özkaynak yatırımları(Antalya Havalimanı, TGS, ATU, Medine TIBAH) göz önüne alındığında ise; ilgili varlıkları geliri YoY %19, favök tutarı ise %27 büyümüştür.**

*Özkaynak yatırımları ve azınlık payları eliminasyonu hariç

Zor bir Ekim. Tav, 7 Ekim'den beri hem global emsallerine hem de Bist100/Bist30 endekslerine göre oldukça negatif ayrılmıştır. (Bknz Sayfa 3)

Şirketin yayınladığı Ekim trafik verilerine göre ise, Orta Doğu'daki **sürecin şirket faaliyetlerini önemli/gözle görülür seviyede etkilemediği söylenebilir.** Bölgeye en yakın coğrafi lokasyonda bulunan Medine havalimanı trafiği, 2019'a kıyasla toplam yolcu sayısında Ekim ayında **%69'luk büyüme** göstermiştir.

Yatırımlar takvime uygun ilerliyor. Şirket, bir yılı aşkın süredir yoğun yatırım takvimi içerisinde olup sırasıyla Almatı, Antalya ve Ankara Esenboğa Havalimanları'na kapasite genişlemeleri başta olmak üzere yatırım faaliyetlerini sürdürmekte. **3.çeyrek sonu itibarıyla Almatı'nın %76, Antalya'nın %55, Ankara'daki devam eden yatırımın ise %25'i halihazırda tamamlanmış vaziyettedir.**

Bilanço ve borçluluk. Şirket 23/9 dönemi itibarıyla **1,4mr₺ özkaynaklara ve 4,7mr₺ varlık/yükümlülükler** sahiptir. Son dönem net borç tutarı 2,7mr₺(özkaynak yatırımlarından kaynaklanan net borç dahil) seviyesine düşerken; **borçlanma maliyeti %7 seviyesine yükselmiştir.** Net borç/favök oranı **4,5x*** olarak gerçekleşmiştir.

*Özkaynak yatırımları dahil

Cazip değerlendirme. Değerlemede kullandığımız indirgenmiş nakit akımları - parçaların toplamı ve emsal şirket çarpanları analizlerine göre belirlediğimiz ağırlık sonrası ortalama **%98** yukarı potansiyel hesaplıyor, **12 aylık hedef fiyatımızı 7,02₺'dan 7,68₺ seviyesine çıkarıyoruz.** Şirketi hem gelir projeksiyonlarına hem emsal şirketlere göre cazip bulmaya devam ediyoruz.

Not: Değerleme tarafında değişen varsayımlarımız ve projeksiyonlarımız için lütfen sayfa 4 ve 5'e göz atınız.

Riskler. Şirket özelinde en büyük riski, **global havacılık faaliyetlerini negatif etkileyebilecek sıhhi veya jeopolitik bir hadise olarak görüyoruz.** Ayrıca şirketin yurt içi önemli havalimanlarının turizm yoğun bölgelerde olduğu hatırlanırsa, ülke turizminin seyrine bağlılığının da yüksek olduğunu not etmek gerekmektedir. Ayrıca uzun vadeli **Euro enflasyonunun çok düşük seviyelerde gerçekleşmesi** şirketin işletmekte olduğu havalimanı operasyonlarının faaliyet kaldırıcından yararlanamamasına, uzun dönem kârlılığına baskı unsuru oluşturabilecektir.

TAVSİYE

GÜÇLÜ AL

Hisse Fiyat	3,87 ₺
12 Aylık Hedef Fiyat	7,68 ₺
Getiri Potansiyeli	%98

Hisse Kodu	TAVHL
Piyasa Değeri (mn Euro)	1,378
Firma Değeri (mn Euro)	3.050
Hisse Sayısı (mn adet)	363,3
Halka Açıklık Oranı	%47,6
Günlük Ortalama İşlem (3 aylık-mn TL)	688

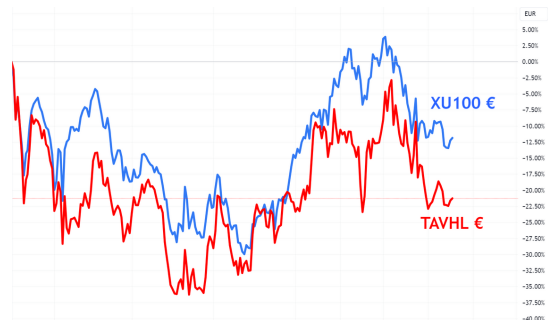
Fiyat Performansı	1Ay	3Ay	12Ay
BIST -100'e göre	-3,5%	-8,2%	-7,9%
Nominal (TL)	-4,9%	-7,6%	54,4%
Nominal (EUR)	-10,2%	-13%	-4,8%

Tahminler (Eur-mn)	2019	2022	3Ç23
Satışlar	749	1051	982
FAVÖK*	280	322	321
Net Kâr	73,4	123	176

Değerleme	2019	2022	3Ç23
PD/DD	1,21	1,47	1,17
F/K	4,48	17,9	8,4
FD/FAVÖK*	6,7	9,7	8,3
Temettü Verimi (%)	6,8%	0%	0%

*Özkaynak yatırımları ve azınlık payları eliminasyonu hariç

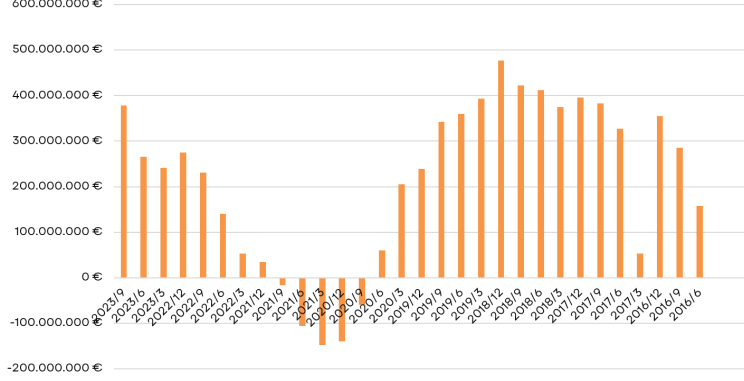
Fiyat Grafiği



2023 Şubat Mart Nisan Mayıs Haziran Temmuz Ağustos Eylül Ekim

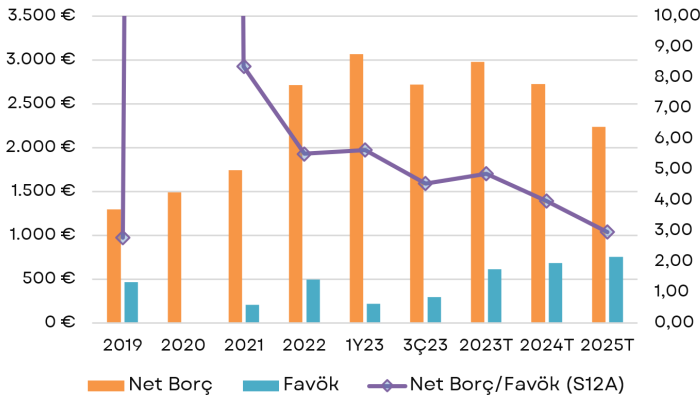
Önemli grafikler ve notlar;

Faaliyet Kârı + Öz kaynak kârları - Yıllıklandırılmış

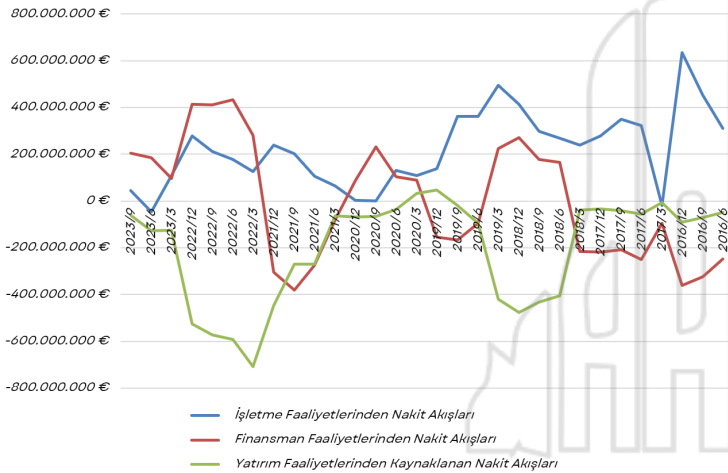


Tav'ın 2019 öncesi dönemde sahip olduğu varlıklar arasında en yüksek gelir ve kârı sağlayan varlığı **Atatürk Havalimanı**'ydi. 2019 sonrası dönemde ise Covid-19 pandemisi sektöre zor zamanlar yaşatsa da, **Tav başta Almatı olmak üzere portföyüne önemli varlıklar eklemiş, var olanların bazılarının imtiyaz sürelerini 30 yıla kadar uzatmıştır.**

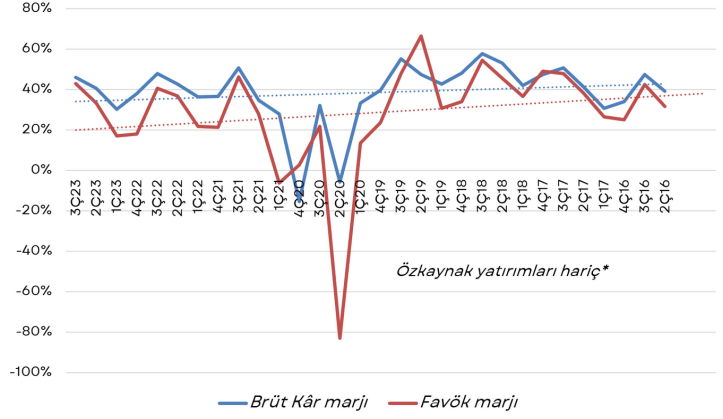
Öz kaynak Yatırımları Dahil Edilmiş - mn€



3Ç23 itibarıyla Net Borç/Favök 4,5x seviyesine gerilemiştir. Şirket yönetimi, ilgili oranın yıl sonu hedeflerin alt limiti olan 5,0x civarında gerçekleşeceğini belirtmiştir. Ayrıca şirketin ortalama € borç maliyeti bu çeyrek %7 seviyesine yükselmiştir. (Net borç ve favök tutarlarına öz kaynak yatırımlarından kaynaklanan gelir ve borçlar dahildir.)

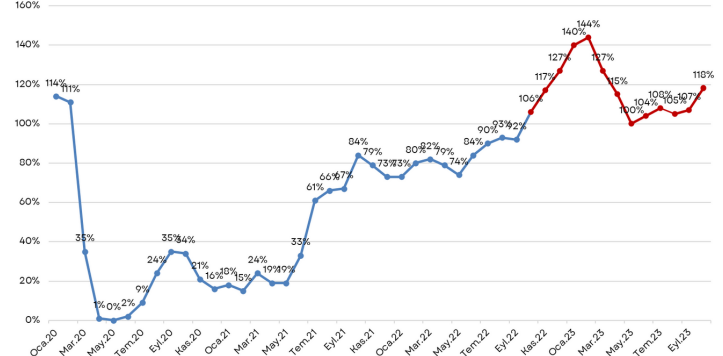


Tav'ın ağırlıklı ağırlıklı imtiyaz süresinin* oldukça düştüğü(4-5 yıl) 2017-2019 yılları sonrası şirket, yurt dışında Almatı satın alımını takiben yurt içinde kazandığı ihalelerle imtiyaz sürelerini uzatmış ve AIS'i* 30 yıla çıkarmıştır. Bu dönemde varlık giriş ve çıkışları sonucu nakit akımları dalgalanma göstermiş ve gerekli/yoğun yatırım harcamaları temettü dağıtımına imkan tanımamıştır. 2025 sonrası dönemde bu tablonun değişebileceğini düşünüyoruz.



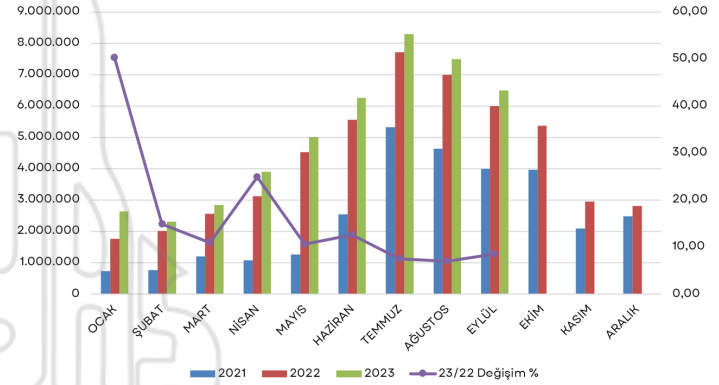
3Ç23'de öz kaynak yatırımları hariç brüt kâr marjı %46, favök marjı %43 seviyesinde gerçekleşmiştir. **Şirket, Almatı Havalimanı'nı satın aldığından beri operasyonel jet yakıt satışlarına başlamıştır; göreceli düşük marjlı bir operasyon olması nedeniyle bu durum, genel marjların daha aşağıda gerçekleşmesine sebep olmaktadır.**

Dış Hat Yolcu Sayısı vs 2019



2022 Kasım ayından beri Tav Havalimanları dış hat yolcusu 2019 seviyelerinin üzerinde seyretmektedir. **Şirketin ana gelir kaynağı dış hat giden yolcular olup, iç hat yolcularına kıyasla birçok havalimanında kişi başına gelir 4-5 kat daha yüksektir.**

TÜRKİYE'YE GELEN ZİYARETÇİLERİN YILLARA VE AYLARA GÖRE DAĞILIMI



Revize edilen 2023 yılı turizm hedefi 56mrş gelir, 60mn turisttir. 2024 için beklenen büyüme ise %7 dolaylarındadır. Tav Havalimanlarının Ankara dışındaki tüm yurt içi havalimanları turizm bölgelerinde bulunmaktadır.

Kaynak; Fintables, Şirket Faaliyet Raporu, Kültür ve Turizm Bakanlığı

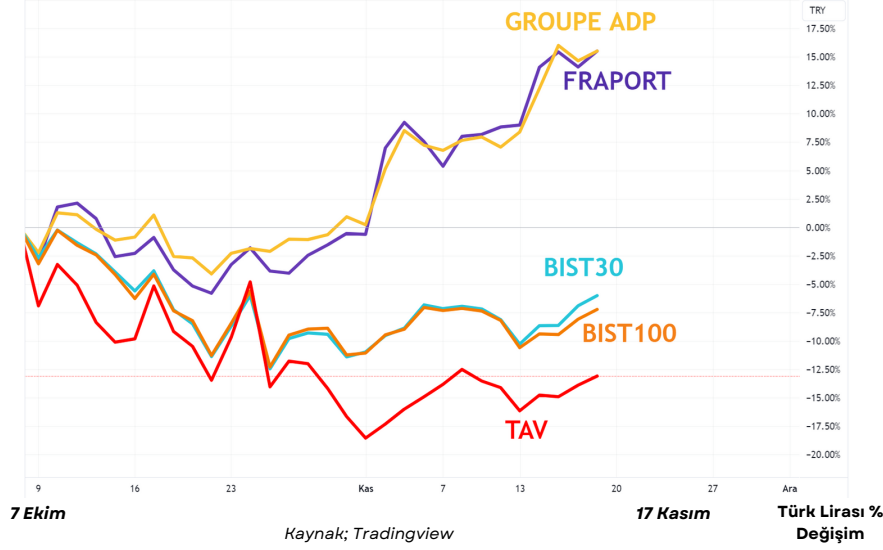
Ekim Bülteni;

Tav Havalimanları Holding; jeopolitik hadiselerin başlangıcı tarihi olan 7 Ekim'den beri hem global emsallerine hem de Bist100/Bist30 endekslerine göre oldukça negatif ayrılmıştır.

İlk 9 ay performansları kıyaslandığında yıldan yıla toplam hizmet verilen yolcuda **Tav %24, Fraport %24, Paris (ADP) %18, AENA %18** büyümeye göstermiş olup, Tav Havalimanları yolcu büyümesinde rakiplerinin önündedir.

Şirketin yayınladığı Ekim trafik verilerine göre, **Orta Doğu'daki sürecin şirket faaliyetlerini önemli/gözle görülür seviyede etkilemediği** söylenebilir. Bölgeye en yakın coğrafi lokasyonda bulunan Medine havalimanı trafiği, 2019'a kıyasla **%69'luk büyümeye** göstermiştir.

Fakat unutulmamalıdır ki; yaşanan durum ilerleyen dönemde **şirketin faaliyetlerini etkileyebilecek bir risk unsuru olarak görülmektedir.**



TAV Havalimanları Yolcu Sayıları – Ekim 2023

Ekim					
Yolcu	2019	2022	2023	23/19 %	23/22 %
Antalya	4.148.047	3.955.899	4.090.337	-1%	3%
Dış Hat	3.502.346	3.399.813	3.524.123	1%	4%
İç Hat	645.701	556.086	566.214	-12%	2%
İzmir	1.071.372	920.474	962.257	-10%	5%
Dış Hat	342.694	414.582	431.307	26%	4%
İç Hat	728.678	505.892	530.950	-27%	5%
Ankara	1.131.264	750.828	1.029.279	-9%	37%
Dış Hat	197.247	173.502	280.062	42%	61%
İç Hat	934.017	577.326	749.217	-20%	30%
Milas - Bodrum	371.546	366.361	370.723	0%	1%
Dış Hat	176.823	204.184	185.474	5%	-9%
İç Hat	194.723	162.177	185.249	-5%	14%
Gazipasa Alanya	111.411	69.928	93.482	-16%	34%
Dış Hat	61.694	30.353	47.787	-23%	57%
İç Hat	49.717	39.575	45.695	-8%	15%
Almatı* (Uçuş Sayısı)	5.637	5.898	7.189	28%	22%
Dış Hat	2.523	2.616	3.516	39%	34%
İç Hat	3.114	3.282	3.673	18%	12%
Georgia / Gürcistan	331.540	384.720	392.278	18%	2%
Madinah / Medine	457.750	649.938	775.333	69%	19%
Tunisia / Tunus	259.174	148.383	230.154	-11%	55%
North Macedonia / Kuzey Makedonya	239.464	220.394	290.104	21%	32%
Zagreb	330.598	321.046	351.133	6%	9%
TAV TOPLAM	8.452.166	8.473.494	9.464.151	12%	12%
Dış Hat	5.637.254	5.981.971	6.635.668	18%	11%
İç Hat	2.814.912	2.491.523	2.828.483	0%	14%

Kaynak; Şirket Ekim ayı yatırımcı bülteni

Şirketin açıkladığı Ekim ayı trafik verilerine göre Tav Havalimanları, hizmet verdiği yolcu sayısını geçen yılın aynı ayına göre %12, 2019'un aynı ayına göre de %12 oranında artırmıştır. Detaylara inecek olursak; **Ankara, Almatı* ve Medine havalimanlarındaki dış hat yolcu büyümesi dikkat çekmektedir.**

AnadoluJet'in özellikle Ankara-Esenboğa'da dış hat trafiğinde büyümeye katkı verdiği söylenebilir. Buna karşın son dönemde yaşanan jeopolitik hadiseler, özellikle o bölgedeki hava trafiğinin gidişatı noktasında tedirginlik yaratsa da şirket tarafından açıklanan verilere göre etkinin sınırlı olduğu gözlemlenmektedir.

***Almatı Havalimanı'nın gelirlerinde önemli oranda kargo uçuşları ve jet yakıtı satışı yer tutmaktadır. Uçuş sayılarına özellikle dikkat edilmektedir.**

Değerleme

- Tav Havalimanları Holding'i piyasa ve gelir yaklaşımı ile değerlendiriyoruz.** Şirketin raporlama para biriminin Euro olması ve gelirlerin çok büyük bir kısmının Euro ve Amerikan doları cinsi olması sebebiyle değerlendirme modellerini bu şekilde kurguladık. Piyasa yaklaşımı tarafında **emsal şirketlere farklı oranlarda ağırlık vererek 2024T Fiyat/Kâr çarpanı üzerinden adil değer saptarken, gelir yaklaşımında şirketin iştiraklerini ortaklık oranında ayrı ayrı indirgenmiş nakit akımları ile değerlendiriyor**, ardından net aktif değer çıkısına ulaşıyoruz. Emsal şirket yöntemine %20, İNA parçaların toplamına %80 ağırlık verdik. Model hakkında özetle;
- Tav gibi birden fazla ülkede birden fazla havalimanını farklı ortaklık oranında işleten emsal şirketler olarak **Fraport ve Groupe ADP öne çıkmaktadır. Bu iki şirketin %30-%30 olmak üzere** toplam ağırlığı %60 iken diğer farklı ülkelerdeki farklı şirketlerin emsal şirket değerlemesindeki ağırlığı %5 (toplam %40) seviyesindedir.
- Emsal çarpan olarak F/K rasyosunu seçmemizin nedeni, Groupe ADP, Fraport ve Tav özelinde ortaklık oranının %50 ve altında bulunan özkaynak yatırımlarının gelir ve borcunu FD/FAVÖK gibi diğer çarpanların içermemesi kaynaklıdır.
- Emsal şirket değerlemesinin şirketlere özgü büyüme ve risk profilini yansıtmıyor oluşu, değerlendirme modelindeki ağırlığını %20 ile sınırlamamıza neden olmaktadır. **Bizce Tav, hem paylaştığı projeksiyonlar ile hem de rakiplerin gelecek öngörülerini ile kıyaslandığında daha yüksek büyüme potansiyeli barındırıyor. Yurt içi havalimanlarının faaliyet kaldırıcı imkanının diğer rakiplerinde görece çok daha kısıtlı olduğu hatırlanacak olursa şirketin emsallerine karşın önemli avantajları olduğunu düşünüyoruz.** Jeopolitik risklere açık bir coğrafyada faaliyetlerini sürdürüyor olması da Tav'ın operasyonlarını ve gelirlerini daha volatil kılıyor, bu durum da şirketin emsallerinden ayıran dezavantajı olarak nitelendirilebilir.
- Şirketin iştiraklerinin her birinin farklı imtiyaz yapılarında olması her biri için ayrı bir İNA modeli kurgulanmasını gerektiriyor.** Bizim değerlendirmemize göre bu işleyiş, şirketin gerçeğe en yakın değerini saptama konusunda çok daha isabetlidir. İştiraklerden elde edilen değerler ve holding solo metrikler ile düzeltildikten sonra ulaşılan nihai net aktif değer, şirket değerini göstermektedir.

Emsal Değerleme

	Ülke	24T FD/FAVÖK	24T F/K	Ağırlık
Fraport	9	10,92	10,93	30%
Aeroports de Paris	30+	9,67	20,67	30%
Malaysia Airport	Malezya +3	6,73	36,57	5%
Airports of Thai	Tayland	22,96	32,68	5%
AENA	İspanya	9,65	14,75	5%
Toscana Aeroporti	İtalya	5,95	16,77	5%
Flughafen Zuerich	İsviçre	9,46	18,13	5%
Flughafen Wien	Avusturya	10,61	21,64	5%
Aeroporto Guglielmo Marconi di Bologna	İtalya	6,24	14,12	5%
Grupo Aeroportuario del Pacífico	Meksika	7,75	12,85	5%
Ağırlıklı Ortalama		10,14	17,86	100%
Medyan		9,56	17,45	
Tav Havalimanları Holding		6,00	8,07	
Ağır. Ort. Göre Prim/İskonto		-40,88%	-54,81%	
Potansiyel		-	121,29%	
Hedef Değer		-	8,45 €	

17.11.2023 kapanış verileri dikkate alınmıştır.

Kaynak ; Bloomberg

Tav Havalimanları Holding

20 Kasım 2023

İNA - Parçaların Toplamı

İştirak (mn€)	İmtiyaz Süresi	Tav Payı	Tav'ın Payına Düşen Değer	Hesaplanan Firma Değeri/24T Favök
Ankara - Esenboğa	2050	100%	146,8	6,9
İzmir A.Menderes	2034	100%	69,3	7,9
Alanya - Gazipaşa	2036	100%	13,6	12,3
Milas Bodrum	2037	100%	3,6	20,6
Antalya	2051	50%	764,5	11,3
Almatı	-	85%	641,5	9,5
Tiflis	2027	80%	168,8	2,1
Batum	2027	76%		
Monastır&Enfidha	2047	100%	51,2	13,2
Üsküp&Ohrid	2032	100%	48,4	6,3
Medine	2044	26%	17,2	12,4
Zagreb	2042	15%	20,0	-
Havaş	-	100%	352,9	8,8
TGS	-	50%	281,2	7,2
ATU (Duty Free)	-	50%	193,2	6,5
BTA (F&B)	-	100%	55,0	8,0
Tav Teknoloji	-	100%	112,3	9,3
Tav İşletme Hizmetleri	-	100%	112,1	8,0
Toplam			3052	5,23
Holding Net Borç			561,6	
Almatı Satın Alma Hakkı Düzeltmesi			54	
Net Aktif Değer			2544	
Hisse Başı NAD			7,00 €	
		12A Hedef Değer	7,48 €	

Nihai Değer

İndirgenmiş Nakit Akımları (Parçaların toplamı) değerlememiz sonucunda bulduğumuz **12 aylık hisse başı hedef değer 7,48€ iken**, emsal şirket kıyaslama yöntemi ile hesapladığımız **12 aylık hisse başı hedef değer 8,45€ seviyesindedir**. Yöntemlere verdiğimiz ağırlık (%80-%20) doğrultusunda hesapladığımız **12 aylık hisse başı hedef değer ise 7,68€'dir**.

17.11.2023 tarihi itibarıyla hissenin kapanış fiyatı 3,87€ olup %98 yukarı potansiyel taşımaktadır.

Bir önceki (19 Eylül 2023) değerlememize kıyasla 7,02€ hedef fiyatın yukarı yönlü revize edilmesinde aşağıdaki argümanlar sıralanabilir;

a- Başta Medine olmak üzere, İzmir ve Bodrum havalimanlarında azalan borç tutarı, beklentimizin üzerinde hava trafiği ile devam eden Almatı ve Ankara havalimanları, ayrıca hizmet şirketlerinin herbirinin yüksek performansı değerlemelerine olumlu yansımıştır. Bunun yanı sıra yükselen tahviller ve dolayısıyla sermaye maliyeti; diğer varlıklarda göreceli değer kaybına yol açmıştır.

b- O tarihten bugüne emsal şirketlerden Fraport ve Groupe ADP'nin görece iyi performansına rağmen Tav'ın geride kaldığı gözlenmektedir. Şirket hisse senetlerinin Bist30 dışına çıkarılması bu dönemde iskontoya ayrıca zemin oluşturmuş olabilir. Bizim düşüncemize göre bu girdiler Tav özelinde fırsat sunuyor.

Değerleme Yöntemi	Hisse Başı Değer	Ağırlık	Hedef Değer €
2024T F/K	8,45 €	20%	7,68 €
Parçaların Toplamı (İNA)	7,48 €	80%	

Tav Havalimanları Holding

20 Kasım 2023

Gelir Tablosu (EUR)	3Ç23	2Ç23	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
Satış Gelirleri	406.350.365	306.082.479	250.286.916	304.476.433	328.281.189	254.908.202	149.295.947
Satışların Maliyeti (-)	-219.955.767	-181.688.522	-174.504.180	-188.996.420	-170.962.596	-145.905.520	-95.075.405
Brüt Kâr	186.394.597	124.393.957	75.782.736	115.480.013	157.318.592	109.002.682	54.220.542
Genel Yönetim Giderleri (-)	-58.541.183	-51.125.946	-52.871.581	-84.633.300	-59.574.549	-31.020.625	-38.887.431
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-582.167	-607.170	-1.369.725	-505.929	-376.251	-412.256	-308.275
Diğer Faaliyet Gelirleri	12.646.126	21.291.285	8.516.250	17.499.512	6.644.763	2.928.350	14.518.896
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-12.634.106	-20.083.001	-4.923.473	-12.396.402	-7.460.150	-2.465.606	-14.762.072
Faaliyet Kârı	127.283.267	73.869.126	25.134.207	35.443.894	96.552.404	78.032.546	14.781.660
Favök	174.390.634	101.876.224	42.572.991	54.605.829	133.066.690	93.789.938	32.266.681
Yatırım Faaliyetlerinden Gelirler	10.081.288	11.758.573	4.912.441	53	7.829.532	6.565.451	3.088.642
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	70.805.081	23.343.587	-12.799.406	10.704.083	34.951.050	4.792.084	-5.635.818
Finansman Öncesi Faaliyet Kârı	208.169.636	108.971.286	17.247.242	46.148.030	139.332.986	89.390.081	12.234.484
Finansal Gelirler	38.749.639	1.367.877	1.695.869	4.453.338	911.347	2.465.129	720.568
Finansal Giderler (-)	-46.858.215	-51.978.848	-49.757.804	-44.733.484	-44.878.581	-42.793.038	-27.778.766
Vergi Öncesi Kârı	200.061.060	58.360.315	-30.814.692	5.867.884	95.365.752	49.062.172	-14.823.715
Vergi Geliri (Gideri)	-11.001.621	-16.720.056	-13.107.544	-2.362.919	-4.496.568	-9.589.711	-4.776.091
Ana Ortaklık Payları	185.508.297	39.219.713	-45.463.023	1.577.213	87.230.998	37.581.426	-21.490.424

Bilanço (EUR)	3Ç23	2Ç23	1Ç23	4Ç22	3Ç22	2Ç22	1Ç22
Nakit ve Nakit Benzerleri	448.499.061	230.080.237	251.803.934	258.015.039	261.213.981	215.562.029	164.108.139
Finansal Yatırımlar	183.812.576	137.581.729	116.839.962	151.034.969	113.561.013	90.160.011	117.547.245
Ticari Alacaklar	185.891.011	136.171.343	151.152.986	124.235.988	160.194.052	129.931.952	103.889.543
Diğer Alacaklar	15.732.764	14.360.446	18.322.044	14.346.999	17.471.981	35.760.992	31.330.586
Stoklar	29.247.860	40.358.990	67.581.916	49.995.285	60.742.854	17.278.139	19.408.410
Pesin Ödenmiş Giderler	100.491.759	111.534.773	123.946.942	97.597.981	130.917.942	110.638.799	81.725.102
Carî Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	14.548.492	9.013.071	11.010.986	10.662.005	12.163.014	10.199.999	5.640.030
Diğer Dönen Varlıklar	44.038.373	42.223.663	36.297.050	45.848.938	33.325.009	22.145.065	27.284.316
Satış Amacıyla Elde Tutulan Duran Varlıklar	1.030.812	42.914.009					
Toplam Dönen Varlıklar	1.023.292.709	764.238.261	776.955.817	751.737.205	789.589.845	631.656.985	550.933.373
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	5.077.979	7.426.450
Diğer Alacaklar	158.537.263	152.650.991	202.253.970	217.797.982	235.566.030	205.938.999	217.616.350
Türev Araçlar	67.813.438	50.188.179	49.674.982	53.613.010	56.029.990	33.425.023	13.105.417
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	672.911.490	664.961.711	667.727.992	731.493.010	729.175.997	704.260.194	684.765.706
Maddi Duran Varlıklar	619.768.072	553.086.382	485.564.884	472.786.972	486.760.495	448.601.908	388.662.607
Kullanım Hakkı Varlıkları	64.230.654	66.530.013	70.093.020	52.601.016	52.665.344	54.421.621	56.029.518
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.838.749.901	1.862.038.183	1.880.953.946	1.890.754.004	1.916.546.597	1.923.686.910	1.905.454.116
Pesin Ödenmiş Giderler	27.991.251	31.654.969	9.699.976	10.234.965	12.919.540	11.718.931	10.361.282
Ertelemiş Vergi Varlığı	31.816.676	23.434.610	28.642.984	28.593.020	26.917.004	19.378.990	19.050.992
Diğer Duran Varlıklar	138.263.826	138.512.396	22.088.990	20.930.980	20.314.011	17.858.043	15.389.120
Toplam Duran Varlıklar	3.620.082.568	3.543.057.434	3.416.700.744	3.478.804.960	3.536.895.008	3.424.368.599	3.317.861.558
Toplam Varlıklar	4.643.375.278	4.307.295.695	4.193.656.560	4.230.542.165	4.326.484.853	4.056.025.584	3.868.794.930
Finansal Borçlar	502.357.038	488.977.907	288.777.021	388.055.019	493.569.007	479.241.973	321.384.178
Ticari Borçlar	81.643.047	73.159.409	72.665.100	84.516.050	110.714.022	66.598.005	48.593.135
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	15.380.548	12.418.768	10.960.950	12.648.972	10.040.023	8.427.988	8.425.003
Diğer Borçlar	213.631.594	207.067.237	212.518.062	180.210.987	122.803.991	120.022.740	100.530.334
Türev Araçlar	0	0	0	173.013	117.975	102.993	103.872
Ertelemiş Gelirler	18.733.642	19.871.493	15.397.026	45.788.993	13.607.652	3.906.656	3.907.448
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	17.503.625	9.433.722	19.427.009	10.820.019	11.556.978	9.866.034	5.648.983
Kısa Vadeli Karşılıklar	8.153.666	7.450.416	7.448.981	6.936.027	6.903.002	6.008.025	5.885.668
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	2.000.000	2.000.000	2.000.000	2.000.010	2.000.000	1.999.988	1.997.167
İş Amaçlı Sınıflandırılan Varlık Gruplarına İlişkin Yükümlülükler	393.999						
Toplam Kısa Vadeli Yükümlülükler	859.617.161	820.378.951	629.194.147	731.149.090	770.912.649	696.174.403	496.475.786
Finansal Borçlar	1.201.609.514	1.139.332.883	1.190.772.032	1.007.691.987	935.849.004	930.292.975	1.055.746.477
Diğer Borçlar	1.087.232.187	1.068.446.935	1.108.698.057	1.175.264.988	1.204.344.993	1.184.889.033	1.170.553.696
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlardan Yükümlülükler	10.019.014	9.797.578	9.605.037	9.542.009	15.969.018	20.164.996	18.392.934
Ertelemiş Gelirler	13.637.485	14.021.773	14.111.010	11.724.012	14.773.009	13.012.994	12.989.588
Uzun vadeli Karşılıklar	23.164.809	22.563.650	25.518.973	24.029.014	13.168.004	12.718.004	11.968.041
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	92.030.451	87.044.896	86.222.020	89.043.988	104.655.972	86.900.997	79.229.609
Toplam Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.427.693.460	2.341.207.715	2.434.927.129	2.317.295.998	2.288.973.015	2.250.980.996	2.359.450.351
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.337.409.965	1.127.006.358	1.107.234.733	1.162.099.534	1.243.189.669	1.091.178.692	996.347.755
Ödenmiş Sermaye	12.513.770	12.903.353	17.427.728	18.223.367	20.027.068	20.914.157	22.275.425
Gerî Alınmış Paylar (-)	0	0	0	0	-1.753.411	-1.831.078	-1.950.259
Paylara İlişkin Primler (İskontolar)	11.374.244	11.728.351	15.840.729	16.563.916	5.014.471	5.236.585	5.577.425
Yeni Denetim Sınıflandırılmayacak Birlikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	1.212.984.447	1.159.878.880	1.104.399.376	1.069.209.477	994.997.602	843.638.897	828.950.860
Yeni Denetim Sınıflandırılmayacak Birlikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler	-210.977.420	-186.858.386	-162.603.262	-121.816.312	-1.653.739	77.268.064	24.700.955
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	14.067.825	14.505.790	19.592.036	20.486.484	24.267.593	25.342.514	26.992.016
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	129.343.484	133.370.249	180.134.613	93.093.971	95.011.163	99.219.636	105.677.679
Dönem Net Kar/Zararı	184.982.725	-1.123.748	-44.088.990	95.264.436	103.044.461	16.967.893	-20.586.194
Azınlık Payları	18.654.691	18.702.671	22.300.552	19.997.542	23.409.521	17.691.493	16.521.038
Toplam Özkaynaklar	1.356.064.656	1.145.709.029	1.129.535.284	1.182.097.076	1.266.599.190	1.108.870.185	1.012.868.793
Toplam Kaynaklar	4.643.375.278	4.307.295.695	4.193.656.560	4.230.542.165	4.326.484.853	4.056.025.584	3.868.794.930

Kaynak; Fintables, Şirket Finansalları

Marbaş Menkul Değerler Araştırma - arastirma@marbasmenkul.com.tr

YASAL UYARI

Bu rapor, bir veya daha fazla sermaye piyasası aracı veya bunları ihraç eden ortaklıklar ve kuruluşlar ile piyasa eğilimleri hakkında, belirli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, Marbaş Menkul Değerler A.Ş. müşterilerine ve/veya dağıtım kanallarına yönelik olarak Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'nin anlaşmalı olduğu dışarıdan hizmet sağlayıcı kuruluş tarafından hazırlanmıştır. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Marbaş Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Marbaş Menkul Değerler A.Ş. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Marbaş Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Marbaş Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Marbaş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır.

