

TAV HAVALIMANLARI TAVHL TI

AL

Önceki tavsiye: AL

HEDEF FİYAT	327.66 TL
KAPANIŞ	150 TL
GETİRİ	+118.4%
ÖNCEKİ HF	272.67 TL
HF DEĞİŞİM	20.17%

Gelecek vadeden sonuçlar

■ Net kar beklentilerin oldukça üzerinde...

TAV Havalimanları 4Ç23'de beklentimiz olan 31 milyon EUR ve piyasa beklentisi olan 0 milyon EUR'nun bir üzerinde 73 milyon EUR net kar açıkladı. Böylece şirketin 2023'deki net karı yıllık bazda %104 oranında artarak 249 milyon EUR oldu. Beklentilerimizin üzerinde gerçekleşen operasyonel performans ve Antalya operasyonlarında ertelenmiş vergi geliri ile desteklenen karın beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi beklentilerin üzerinde net kar gerçekleşmesine neden oldu. Operasyonel tarafta açıklanan 63 milyon EUR'luk FAVÖK beklentimiz olan 42 milyon EUR'nun üzerinde ve piyasa beklentisi olan 57 milyon EUR'ya kabaca paralel gerçekleşti.

■ Beklentileri üzerinde operasyonel performans...

Almatı Havalimanı'nın katkısı ve Ankara operasyonlarının katkısıyla 4Ç23'de net satışlar yıllık %10 artış ile 328 milyon EUR'ya (beklentimiz 302 milyon EUR ve piyasa beklentisi: 305 milyon EUR) yükseldi. Bu rakam, 4Ç19'daki pandemi öncesi net satışlarının %198'ine karşılık gelmektedir. Faaliyet kırılımına indiğimizde, Gürcistan ve Almatı operasyonları katkısıyla havalimanları FAVÖK'te 62 milyon EUR, hizmet segmenti ise 2 milyon EUR FAVÖK üretti. Bilanço kalemlerine baktığımızda, net borç çeyrekssel bazda büyük oranda yatay kalarak 2023 sonunda 1,7 milyar EUR seviyesinde gerçekleşti.

■ Şirket beklentileri ulaşılabilir görünüyor...

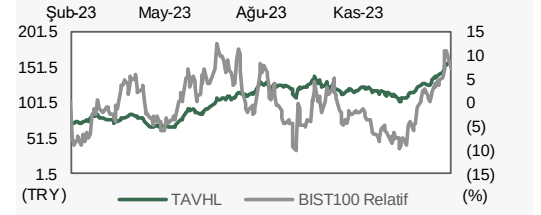
2024'de 1,5-1,57 milyar EUR net satış (2023: 1,3 milyar EUR) ve 430-490 milyon EUR FAVÖK (2023: 385 milyon EUR) bekliyor. Şirket 2024'de 230-270 milyon EUR'nun yatırım harcaması yapmayı planlamaktadır (2023: 214 milyon EUR). 2025 sonunda toplam yolcu sayısının %10-14 YBBO (2022-2025) oranında artması beklenmektedir. Bununla birlikte şirket 2023 karından temettü dağıtmama kararı aldı.

■ Cazip getiri potansiyeli ile AL önerimizi koruyoruz...

Güncellediğimiz makro tahminler ile 12A HF'mizi %20 yükselterek 327,66 TL/hisse'ye yükseltiyoruz. TAV Havalimanları'nın için hedef değerimiz %118'lik ile yukarı yönlü potansiyeline işaret ediyor. TAV Havalimanları'nın eğlence-seyahat pazarındaki güçlü talebe ve yeni satın alınan Almatı Havalimanı'nın önemli katkısına bağlı olarak sağlam büyüme beklentileri sunduğunu düşündüğümüz için TAV Havalimanları'na yönelik AL tavsiyemizi koruyoruz.

Hisse Detayları

Milyon EUR	2023	2024T	2025T	2026T
Net satışlar	1,310	1,553	1,684	1,619
FAVÖK	385	482	580	498
Net kar	249	121	178	236
Kar marjı (%)	19.0	7.8	10.5	14.6
FAVÖK marjı (%)	29.4	31.0	34.5	30.8
Satış büyümesi (%)	24.5	18.6	8.4	(3.8)
F/K (x)	n/m	13.7	9.3	7.0
FD/FAVÖK (x)	0.0	7.0	5.8	8.4
PD/DD (x)	82.2	1.2	1.1	1.0
Net borç/FAVÖK (x)	0.9	3.5	2.9	4.8
Net borç/Özsermaye (x)	108.0	1.2	1.0	1.4
Özsermaye verimliliği (%)	n/m	n/m	12.1	14.8



Hisse performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay
Mutlak getiri (%)	22.0	30.1	113.7
BIST100 relatif getiri (%)	8.3	9.5	7.0
Son kapanış fiyatı	150.00		
12 Aylık yüksek/düşük	15,16/5,25		
Piyasa değeri (Milyon TL)	54,492		
3 Aylık ortalama hacim (Milyon TL)	373.7		
Halka açıklık (%)	48.0		
Hisse sayısı (Milyon)	363		
Pazar	Yıldız Pazar		

Kaynak: TAV Havalimanları; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

TAV Havalimanları

Gelir Tablosu (Milyon EUR)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Satışlar	1,051	1,310	1,553	1,684	1,619
Satışların Maliyetleri	(729)	(925)	(1,072)	(1,104)	(1,121)
Brüt kar (zarar)	322	385	482	580	498
Diğer operasyonel gelirler	0	0	0	0	0
Operasyonel giderleri	0	0	0	0	0
VAFÖK	322	385	482	580	498
Amortisman	(96)	(138)	(116)	(120)	(124)
Şerefiye amortismanı	-	-	-	-	-
Ana operasyonel gelir (zarar)	227	247	366	460	374
Net finansman maliyetleri	(138)	(112)	(259)	(303)	(162)
Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen kar (zarar)	53	151	74	96	116
Tekrarlanan faaliyet harici gelirler (giderler)	53	151	74	96	116
Tek seferlik faaliyet harici gelirler (giderler)	0	0	0	0	0
Vergi öncesi kar (zarar)	142	286	182	254	328
Vergi geliri (gideri)	(26)	(32)	(36)	(51)	(66)
Vergi sonrası kar (zarar)	116	254	145	203	263
Azınlık payları	(8)	(9)	(24)	(25)	(26)
Rüçhanlı temettü	0	0	0	0	0
Diğer paylar	16	5	0	0	0
Ana ortaklık payları	123	249	121	178	236
Durdurulan faaliyet gelirleri (giderleri)	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
Tekrarlanan ana ortaklık payları	122	249	121	177	236

Hisse başına (TL)					
Tekrarlanan hisse başına kar	0.34	0.69	0.33	0.49	0.65
Hisse başına kar	0.34	0.69	0.33	0.49	0.65
Hisse başına temettü	0	0	0.34	0.17	0.24
Hisse sayısı (bin)	363	363	363	363	363
Yıllık değişim					
Net satışlar (%)	101.4	24.6	18.6	8.4	(3.8)
VAFÖK (%)	115.4	19.4	25.2	20.4	(14.1)
Ana operasyonel gelir (%)	210.8	9.0	48.2	25.8	(18.7)
Tekrarlanan net kar (%)	165.4	103.8	(51.4)	46.5	33.1
Net kar (%)	167.4	102.5	(51.4)	46.4	33.0
Operasyonel performans					
Brüt kar marjı (%)	30.6	29.4	31.0	34.5	30.8
VAFÖK marjı (%)	30.6	29.4	31.0	34.5	30.8
Ana operasyonel gelir marjı (%)	21.6	18.9	23.6	27.4	23.1
Kar marjı (%)	11.6	19.0	7.8	10.5	14.6
Efektif vergi oranı (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Temettü oranı (%)	0.0	0.0	102.9	34.2	37.6
Faiz karşılama (x)	2.0	3.5	1.7	1.8	3.0
Stok gün sayısı	17.7	16.6	8.9	6.2	6.2
Ticari borç gün sayısı	36.3	31.8	18.3	9.5	10.0
Ticari alacak gün sayısı	28.1	24.8	13.8	8.7	8.7
Operasyonel kullanılan sermaye getirisi (%)	-	-	-	-	-
Kullanılan sermaye getirisi (%)	-	-	-	-	-
Özsermaye getirisi (%)	11.1	19.0	8.6	12.1	14.8
Varlık getirisi (%)	6.1	7.6	6.8	7.6	5.9

Kaynak: TAV Havalimanları; TEB Yatırım Hesaplamaları

Finansal tablolar

TAV Havalimanları

Nakit akım tablosu (Milyon EUR)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Net Kar	122	249	121	177	236
Amortisman	96	138	116	120	124
Azınlık payları	(53)	(151)	(74)	(96)	(116)
Diğer nakit dışı düzeltmeler	(164)	(176)	15	41	(754)
İşletme sermayesindeki değişim	0	0	57	(117)	(103)
Operasyonel nakit akışı	1	59	234	125	(613)
Duran varlık harcamaları - bakım	(133)	(212)	(169)	(50)	(51)
Duran varlık harcamaları - yeni	0	0	0	0	0
Yatırım gelirleri	0	0	0	0	0
Diğer yatırımlar	-	-	-	-	-
Yatırım faaliyetlerinden nakit akışı	(133)	(212)	(169)	(50)	(51)
Temettü ödemeleri	0	0	(125)	(61)	(89)
Özkaynak finansmanı	206	(125)	0	0	0
Borç finansmanı	207	380	445	825	825
Diğer finansman gelirleri (giderleri)	0	0	0	0	0
Finansman faaliyetlerinden nakit akışı	413	255	320	764	736
Durdurulan faaliyet nakit akışı	(93)	173	(1)	(1)	0
Diğer düzeltmeler	0	0	0	0	0
Net diğer düzeltmeler	(93)	173	(1)	(1)	0
Toplam nakit akışı	188	275	385	839	72
Serbest nakit akışı (Firma)	(131.50)	(153.05)	65.17	75.14	(664.01)
Serbest nakit akışı (Özkaynak)	(298.24)	298.45	123.46	59.93	88.79

Hisse başına (TL)					
Hisse başına serbest nakit akımı (Firma)	(0.36)	(0.42)	0.18	0.21	(1.83)
Hisse başına serbest nakit akışı	(0.82)	0.82	0.34	0.16	0.24
Hisse başına nakit akışı	0.0030	0.16	0.49	0.67	(1.40)

Bilanço (Milyon EUR)	2022	2023	2024T	2025T	2026T
Maddi duran varlıklar (Brüt)	780	821	870	919	970
Eksi: birikmiş amortisman	(292)	(333)	(376)	(421)	(469)
Maddi duran varlıklar (Net)	487	488	494	498	502
Maddi olmayan duran varlıklar (Net)	1,706	1,790	2,048	1,974	2,698
Uzun vadeli finansal yatırımlar	0	0	0	0	0
İştirak yatırımları	219	754	829	925	1,041
Nakit ve nakit benzeri	364	639	1,023	1,862	1,934
Ticari alacaklar	114	114	42	45	44
Stoklar	50	34	18	19	19
Diğer kısa vadeli varlıklar	225	244	260	282	271
Toplam dönen varlıklar	752	1,031	1,344	2,209	2,269
Diğer uzun vadeli varlıklar	1,113	691	489	475	455
Toplam Varlıklar	4,278	4,754	5,204	6,080	6,964
Ana ortağa ait özkaynak	1,205	1,411	1,408	1,525	1,672
Kontrol gücü olmayan paylar	20	15	39	64	91
Toplam Özkaynak	1,225	1,426	1,447	1,589	1,763
Uzun vadeli finansal borçlar	1,473	1,720	2,218	3,091	3,959
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	849	719	749	695	637
Toplam uzun vadeli yükümlülükler	2,322	2,438	2,967	3,786	4,596
Ticari borçlar	70	55	26	27	27
Kısa vadeli finansal borçlar	388	532	479	431	388
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	273	300	285	247	190
Toplam kısa vadeli yükümlülükler	731	888	790	705	605
Toplam Kaynaklar	4,278	4,753	5,204	6,080	6,964
Net işletme sermayesi	(342)	(496)	(469)	(358)	(271)
Yatırılmış sermaye	3,183	3,227	3,391	3,513	4,425

Hisse başına (TL)					
Hisse başına defter değeri	3.32	3.88	3.88	4.20	4.60
Hisse başına maddi defter değeri	(1.38)	(1.04)	(1.76)	(1.24)	(2.82)
Finansal sağlık					
Net borç/Özkaynak(%)	122.3	113.1	115.7	104.5	136.9
Net borç/Toplam kaynaklar (%)	35.0	33.9	32.2	27.3	34.6
Cari oran (x)	1.0	1.2	1.7	3.1	3.7
Nakit akışı faiz karşılama (x)	n/m	3.7	1.5	1.2	1.5

Kaynak: TAV Havalimanları; TEB Yatırım Hesaplamaları

Uyarı Notu

Burada yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("TEB Yatırım") tarafından işbu rapor tarihi itibarıyla hazırlanmış olup, önceden bildirimde bulunmaksızın değiştirilebilir. TEB Yatırım, bu dokümanda yer alan bilgileri mümkün olduğunca güncel kaynaklardan derlemiş olmakla birlikte, söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemekte ve güvenilir olduğunu iddia etmemektedir. TEB Yatırım, dokümandaki bilgiler hazırlanırken yararlanılan ve kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve dokümanın içeriğindeki bilgilerin kullanılması sonucunda üçüncü kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kar yoksunluğundan, manevi zararlardan sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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. Dolayısıyla burada bahsedilen sermaye piyasası araçlarına ilişkin herhangi bir yatırım kararını, kendi özel yatırım amaçlarınız ve mali durumunuzu göz önünde bulundurarak, kendi araştırmalarınızı ve bağımsız danışmanlarınızdan aldığınız tavsiyeleri temel alarak vermeniz önerilmektedir. Ayrıca Yatırım Danışmanlığı Hizmeti almak isteyen yatırımcıların, TEB Yatırım ile Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi imzalamış ve Yerindelik Testi yapmış olmaları gerekmektedir.

Burada yer alan hiçbir bilgi TEB Yatırım veya başka bir şirket tarafından veya onlar adına her hangi bir kimseye, her hangi bir sermaye piyasası aracının alınması veya satılması yönünde her hangi bir icap veya davet teşkil etmez.

Burada bahsedilen yatırım araçlarının fiyat ve değerleri doğrudan veya dolaylı olarak (döviz kurlarındaki değişiklikler, piyasa eğilimleri, getirinin istikrarsız olması...vs sebeplerle) yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak artabilir veya azalabilir ve bu durum yatırımcıların yatırdıkları anaparada kayba yol açabilir. Raporda belirtilen geçmiş performans, gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bunlarla birlikte, muhtelif zamanlarda, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarının, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Ayrıca yine, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlenemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Bu hallerde, TEB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder.

TEB Yatırım Araştırma analistleri zaman zaman raporun konusu inceleme kapsamına giren şirket ziyaretleri gerçekleştirmektedir. Bu ziyaretler bağlı olarak analistlerin masraflarının şirket tarafından üstlenmesi ya da ziyaretin analistlere ödenmek üzere maddi bir karşılığa istinaden gerçekleştirilmesi anılan Çıkar Çatışması Politikası tarafından yasaklanmaktadır.

İşbu dokümanın bütün hakları TEB Yatırım'ın münhasır mülkiyetinde olup, hiçbir bölümü TEB Yatırım'ın yazılı izni olmaksızın kısmen veya tamamen kopyalanamaz, çoğaltılamaz, değiştirilemez veya üçüncü kişilere dağıtılamaz. Aksi halde, TEB Yatırım uğramış olduğu bütün zarar ve ziyarı talep etme hakkını saklı tutar. Bu doküman ABD dahil dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu hiçbir ülkede yayımlanamaz veya dağıtılamaz.