

TAV Havalimanları

ENDEKSE PARALEL GETİRİ

06 Ağustos 2024

Havalimanı yatırımları, yolcu talebini ve büyümeyi destekliyor.

➤ **Takip ettiğimiz şirketler listesine “Endekse Paralel Getiri” önerisiyle ekliyoruz..** TAV Havalimanları için 12 aylık hedef hisse fiyatımız 373,9 TL olup, bu değer TL cinsinden %51 ve EUR cinsinden %14'lük yukarı yönlü potansiyeline işaret etmektedir. TAV Havalimanları'nı tercih etmemizin başlıca nedenleri şunlardır: i) Çeşitlendirilmiş portföyü ile öne çıkan lider bir havalimanı işletmecisi olması, ii) Güçlü organik ve inorganik büyüme fırsatlarıyla desteklenen sağlam bir büyüme ve kârlılık profiline sahip olması, iii) Güçlü bir turizm sezonu ve bir çok havayolunun filo genişletmeleri sayesinde artan yolcu talebinden faydalanması, iv) Almatı, Antalya ve Ankara'daki yeni terminal yatırımlarının uzun vadeli katkılar sağlaması. Ancak, mevcut olumlu görünümün büyük ölçüde hisse fiyatına yansdığına inanıyor ve bu nedenle hisseyi şu anda Endekse Paralel Getiri olarak değerlendiriyoruz.

➤ **Çeşitlendirilmiş portföy...TAV Havalimanları, Türkiye ve çevresindeki bölgede 15 havalimanından oluşan çeşitlendirilmiş bir portföye sahiptir.** Almatı Havalimanı'ndaki yeni uluslararası terminal, Haziran 2024'te açılmıştır; Antalya ve Ankara havalimanlarındaki yatırımların ise sırasıyla 2025'in 1. ve 4. çeyreğinde tamamlanması beklenmektedir. Bu terminal genişletmelerinin, yolcu ücretlerindeki artış ve yükselen perakende gelirleri ile birlikte, yakın gelecekte gelirleri ve kâr marjlarını güçlendireceğine inanıyoruz. Ayrıca, TAV, 2027 yılına kadar Medine Havalimanı için kapasite genişletmeyi hedeflemekte ve Karadağ'a odaklanarak Doğu Avrupa'daki inorganik fırsatları değerlendirmeyi sürdürmektedir. TAV Havalimanları, ayrıca 3Ç24'te sonuçlanması beklenen Kuveyt Uluslararası Havalimanı ihalesi için işletme ve bakım (O&M) sözleşmesi ihalesine başvuru yapmıştır.

➤ **Dirençli yolcu büyümesi ve uluslararası trafik...** Avrupa pazarlarından gelen güçlü talebinin, son yıllarda Rusya ve Ukrayna'dan gelen yolcu sayısındaki düşüşü büyük ölçüde telafi ettiğini görüyoruz. 2024 yılında toplam yolcu sayısının 108mn (+%13 yıllık bazda büyüme ile) ulaşmasını bekliyoruz. Uluslararası yolcu sayısının da devam eden büyümesinden umutluyuz; bu sayının 71,8mn (+%11 yıllık büyüme ile) ulaşacağını ve toplam yolcu sayısının %66'sını oluşturacağını tahmin ediyoruz. Bu büyüme, Antalya, Ankara ve Almatı Havalimanları'nın güçlü turizm sezonu ve terminal genişletmeleri ile destekleneceğini düşünüyoruz.

➤ **Stratejik girişimler çerçevesinde güçlü gelir ve FAVÖK büyümesi..** 2024 yılında TAV'ın toplam gelirlerinin %19,8 oranında artmasını bekliyoruz; buna göre bu rakam yolcu sayısındaki %13,2'lik artıştan daha fazla olduğu görülmektedir. Bu büyümenin, Paris Lounge Ağı'nın konsolidasyonu, fiyat artışları ve güçlü perakende gelirleri gibi faktörlerden etkileneceğini düşünüyoruz. Bu gelişmeler, TAV'ın stratejik girişimlerini ve operasyonel kapasitesini arttırmaya devam edeceğini göstermektedir. TAV'ın FAVÖK'ünün 2024 yılında 488mn Euro'ya (+%27 yıllık büyüme ile) ulaşmasını öngörüyoruz; bu, Şirket yönetiminin 430-490 milyon Euro aralığında belirlediği beklentilerle tutarlılık göstermektedir. FAVÖK'ün 2025 yılında 538mn Euro'ya (+%10 yıllık büyüme ile) ulaşacağını tahmin ediyoruz. 2023 ile 2025 yılları arasında FAVÖK marjında 1,7 puanlık bir iyileşme ile %31,2 seviyesine yükselebileceği düşünüyoruz; bu da Şirket yönetiminin 2025 için öngördüğü %30,6'nın üzerindeki FAVÖK marjı beklentisiyle paralellik göstermektedir.

➤ **Borç yükünde azalış...** Net borcun FAVÖK'e oranının 2024 yılında 3,8x'e düşmesini bekliyoruz; buna göre Şirket'in açılmış olduğu beklentilerindeki 3,5-4,5x aralığının orta seviyesinde yer almasını bekliyoruz. Havaalanı yatırımlarının tamamlanmasıyla bu oranın 2025 yılında 3,0x'e düşeceğini öngörüyoruz.

➤ **Riskler...** Yükselen jeopolitik riskler, TL'nin değer kazanması, yolcu talebinde azalma ve turizmde yavaşlama hisse senedi için başlıca riskler olacağını düşünüyoruz.

Fiyat Eğrisi

Son Kapanış (TL, 5-Ağustos-24)	247,80
Piyasa Değeri (TLmn)	90,021
Piyasa Değeri (EURmn)	2,473
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)	373,9
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TL/hisse)	135,845
Yukarı Potansiyel (TL)	51%
Temettü Verimi	0%

Finansal Veriler (EUR mn)	2022	2023	2024T	2025T
Net Satışlar	1,051	1,310	1,570	1,724
% büyüme		25	20	10
FAVÖK	322	385	488	538
% büyüme		19	27	10
Net Kar	122	268	175	193
% büyüme		119	-35	11

Marjlar (%)	2022	2023	2024T	2025T
FAVÖK Marjı	30.6	29.4	31.1	31.2
Net Marj	11.6	20.5	11.1	11.2
Brüt Temettü Getirisi	0	0	0	0
Çarpan	2022	2023	2024T	2025T
F/K (EUR,x)	20.2	9.2	14.2	12.8
FD/FAVÖK (EUR, x)	12.7	10.8	8.9	7.6
Net Borç/FAVÖK (EUR, x)	5.0	4.3	3.8	3.0
Özsermaye Getirisi (EUR, %)	10.0	18.8	11.3	11.5

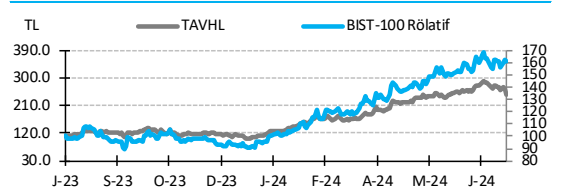
Hisse Verisi

Bloomberg Kodu	TAVHL.IS	TAVHL.TI
Sektör		Aviation
Hisse Sayısı (mn)		363
3M Ort. Vol. (mn)		US\$22.3
52-Haftalık	TL102.50 -	TL290.75

Piyasa Verisi

BIST-100	9,993
TL/EUR	36.3998

Price Chart



Fiyat Performansı

	1A	3A	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	-4%	13%	131%	115%
BIST-100 Rölatif	6%	18%	74%	62%

Hissedar Dağılımı

Groupe ADP	46%
Tepe Insaat Sanayi A.S.	5%
Sera Yapı Endustrisi A.S.	1%
Halka Açık	48%
*Halka Açık paydaki yabancı sahiplik oranı	65%

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”