

TAV Havalimanları Holding (TAVHL TI)

Beklentilerin üzerinde, güçlü sonuçlar

Gözden Geçiriliyor (önceki AL)

| Kapanış Fiyatı (TL) | 203,00 | Hedef Fiyat – 12ay (TL/pay) | GG | | | | |
|------------------------------|----------------|------------------------------------|----------|-------|-------------|-------|-------------------|
| Piyasa Değeri (TL / US\$ mn) | 73.746 / 2.271 | Nominal / Görece Getiri – 12ay (%) | 157 / 26 | | | | |
| Halka Açıklık Oranı | 48 | Ort. İşlem Hacmi – 3ay (TLmn) | 590,6 | | | | |
| UFRS - EUR (mn) | 1Ç24 | 1Ç23 | Yıllık Δ | 4Ç23 | Çeyreklik Δ | YKYt | Piyasa Beklentisi |
| Net Satışlar | 321 | 251 | 27,8% | 328 | -2,1% | 300 | 303 |
| VAFÖK | 86 | 44 | 97,0% | 63 | 35,6% | 63 | 62 |
| Net Kar | 9 | -45 | -119,6% | 73 | -87,8% | 2 | 3 |
| VAFÖK Marjı | 26,8% | 17,4% | -9,4pp | 19,4% | -7,4pp | 21,0% | 20,5% |

Kaynak: YKY Araştırma, Şirket, KAP

1Ç24 Sonuçları

- Beklentilerin üzerinde.** TAV, 1Ç24 UFRS finansallarında 8,9 milyon Avro net kar açıkladı. Bu sonuç, 3,0 milyon Avro olan piyasa beklentisinin ve 1,5 milyon Avro olan bizim tahminimizin üzerinde geldi. Sonuçlarda, bize göre öne çıkan ana başlıklar: (i) %27 uluslararası yolcu hacmi büyümesi, güçlü Almatı katkısı ve hizmet gelirlerindeki iyileşme sayesinde %28'lik güçlü satış büyümesi (ii) manşet VAFÖK marjında yıllık 9 puanlık iyileşme (iii) kısmen geçen yılın nispeten düşük bazına, çoğunlukla da güçlü operasyonel sonuçlar sayesinde net kârlılıkta yıllık bazda iyileşme. Öte yandan, bizim net kar tahminimizden olumlu sapma, neredeyse tamamen, şirketin çok daha yüksek gelir performansından kaynaklanmaktadır. (Açıklanan 320 milyon Avro - YKYt: 300 milyon). TAV'a yönelik tüm yıl beklentilerini destekler mahiyetteki 1Ç24 mali tablolarını memnuniyetle karşılıyoruz ve sonuçlara piyasanın olumlu tepki vermesini bekliyoruz.
- Gelir çeşitlendirmesinden faydalaniyor.** TAV'ın gelirleri bir önceki yıla göre %28 artarak 321 milyon Avro'ya yükseldi. Bu da piyasa beklentilerinin ve bizim 300 milyon Euro'luk tahminimizin üzerinde gerçekleşti. Konsolide gelir büyümesine en büyük katkısı sağlayanlar TAV Ankara, TAV Almatı, Havaş ve "Diğer" hizmetlerden elde edilen gelirler oldu. Ankara, Almatı ve Havaş'ın sonuçları güçlü ancak şaşırtıcı olmasa da, cirodaki toplam iyileşmenin neredeyse 1/3'ünü açıklayan "Diğer" hizmet gelirlerinde bir önceki yıla göre %61'lik artış bizi olumlu yönde şaşırttı. "Diğer" hizmet gelirlerindeki iyileşmenin arkasında Paris Lounge'un konsolidasyonun ana belirleyici olduğunu düşünüyoruz.
- Marjlarda yıllık bazda iyileşme.** TAV'ın %28'lik gelir büyümesine karşılık nakit işletme giderlerinde 1Ç24'te bir önceki yıla göre %13 artış; bunun sonucunda da şirketin VAFÖK marjında yıllık 9 puanlık bir artış hesaplıyoruz. İlk çeyrek için %27'lik VAFÖK marjı seviyesini yılın geri kalanı için cesaret verici buluyoruz. 1Ç'lerin TAV için mevsimsel olarak en zayıf dönem olduğu dikkate alındığında bu yıl VAFÖK satırındaki iyileşme, geçen yıla göre azalan iştirak zararları ve vergi giderleri sayesinde kârlılığa daha yüksek oranda yansıdı. ATÜ ve TGS, 2024 yılının ilk çeyreğinde iştirak zararlarının azalmasına en çok katkıda bulunanlar olurken, geçen yılki deprem vergilerinin bu yıl olmaması, vergi yükünün azalmasını sağladı.
- Artan özkaynak karlılığı.** TAV'ın 2023 sonu itibarıyla 1,7 milyar olan net borcu, VAFÖK'deki kayda değer iyileşmeye rağmen 2024 yılının ilk çeyreği itibarıyla 1,8 milyar Euro'ya yükseldi ancak bir önceki çeyrekte 4,3x olan Net Borç*VAFÖK oranı 4,2'ye geriledi. Son 12 aylık sonuçlar ışığında, TAV'ın özkaynak kârlılığını %23 olarak hesaplıyoruz, ki bir yıl öncesine göre 12 puanlık iyileşme anlamına gelen bu seviye Kovid sonrası dönemde hesapladığımız en yüksek seviyedir.

Özet Görüşümüz

- Hedef fiyat ve önerimizi gözden geçireceğiz.** TAV'ın 1Ç24 mali sonuçlarını, beklentilerin üzerinde gelir ve güçlü marjlar sayesinde olumlu olarak değerlendiriyoruz. 1Ç'ler tüm yıl sonuçları için nispeten daha az gösterge niteliğinde olsa da, sonuçların ışığında yönetimin tüm yıl öngörüsünden daha iyi bir performans gösterme ihtimalinin yüksek olduğunu düşünüyoruz. Sonuçlara piyasanın da olumlu tepki vermesini bekliyoruz. Öte yandan, hisse fiyatının yıl başından bu yana nominal %76, endekse göre

%47 performansı sonrası işlem gördüğü seviyeler, önceki hedef fiyatımız 5,6 Euro'ya ulaşmıştır. 1Ç24 sonuçlarının ışığında ve yönetimle yaptığımız görüşmelerin ardından model varsayımlarımızı gözden geçireceğiz ve bu süreçte, TAV için 'AL' tavsiyemizi ve hedef fiyatımızı 'Gözden Geçiriliyor' olarak değiştiriyoruz.

| TAVHL TI - TAVHL - Açıklanan Finansallar (TMS/TFRS; TLmn) | | | | | | | | | |
|---|-------|--------|---------|-------|-------|-------|----------|--------------------|------------------------|
| Gelir Tablosu | 1Q24 | 1Q23 | Y/Y Δ | 4Q23 | Q/Q Δ | YKYt | Beklenti | Açıklanan vs. YKYt | Açıklanan vs. Beklenti |
| Net Satışlar | 321 | 251 | 28% | 328 | -2% | 300 | 303 | 7% | 6% |
| VAFÖK | 86 | 44 | 97% | 63 | 36% | 63 | 62 | 37% | 39% |
| Net Kar | 9 | -45 | -120% | 73 | -88% | 2 | 3 | n.m. | n.m. |
| VAFÖK Marj | 26,8% | 17,4% | 9,4 pp | 19,4% | n.m. | 21,0% | 20,5% | 5,8 pp | 6,4 pp |
| Net Marj | 2,8% | -18,0% | 20,8 pp | 22,3% | n.m. | 0,5% | 1,0% | 2,3 pp | 1,8 pp |

Kaynak: YKY Research, The Company, KAP

ÇEKİNCE:

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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi 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 önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, 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. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.