

TAV HAVALİMANLARI 3Ç2024 Sonuçları

Gaye AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

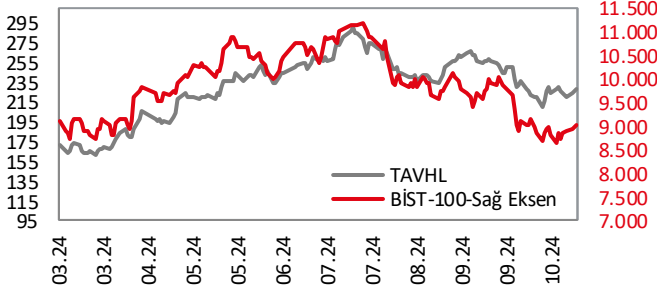
"TAV 2024'ün Üçüncü Çeyreğinde 3.821mn TL Ana Ortaklık Net Dönem Karı Kaydetti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 380,00TL

Reuters/Bloomberg	TAVHL.IS/TAVHL.TI		
Sektör	Ulaştırma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	228,70 TL	6,69 USD	
BİST 100	9.007 TL	263 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	34,189		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	102,50 TL	290,75 TL	
Hisse Adedi (mn)	363		
Piyasa Değeri (mn TL)	83.082		
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)*	61.309		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	49,0%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	46,9%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	53,1%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-8,4%	-14,6%	93,8%
BİST-100	-6,8%	-15,8%	16,8%
BİST-100 Göreceli	-1,7%	1,4%	66,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	448,4		
(mn TL)	3Ç2023	3Ç2024	% Değ.
Net Satış	11.832	18.365	55,2%
Brüt Kar	5.428	8.241	51,8%
Faaliyet Karı /Zararı	3.706	5.424	46,4%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	5.402	3.821	-29,3%
	F/K FD/FAVÖK		
TAVHL	9,5		8,7
BİST-100	6,1		a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	29,9		15,3
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Diğer	53,9%		
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,1%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 30.10.2024 verileri kullanılmıştır.

*1.614mn EUR

TAV Havalimanları 2024 yılının üçüncü çeyreğinde, 3.821mn TL (103,9mn EUR) (Beklenti: 104mn EUR) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde 183,7mn EUR ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti. 3Ç2023'de TIBAH hisse satışı kaynaklı 82,7mn EUR'luk tek seferlik gelir kaydedilmişti. Ek olarak aynı dönemde ATU'nun Tunus'taki Duty Free operasyonları kaynaklı bir defaya mahsus 10,3mn EUR gelir yazılmıştı. 3. çeyrek verileriyle birlikte TAV'ın 9 aylık ana ortaklık net dönem karı 6.627mn TL'ye ulaşmıştır (184,9mn EUR). 2023'ün aynı döneminde net dönem karı 5.370mn TL (176,2mn EUR) idi.

Şirket'in 3Ç2024'de toplam hizmet verilen yolcu sayısı, 3Ç2023'e göre %5,6 oranında artarak 37,2 milyona ulaşmıştır. Bu duruma da bağlı olarak TAV'ın satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %55,2 oranında artarak 3Ç2024'te 18.365mn TL'ye (499,4mn EUR) (Beklenti: 496mn EUR) yükselmiştir. Şirketin 3Ç toplam gelirleri içinde havalimanı bazında Almati, Gürcistan ve İzmir en yüksek paylara sahiptir. Diğer taraftan, yıldan yıla artışta Almati Havalimanı en yüksek katkısı sağlarken, Gürcistan ve Tunus Havalimanları da ciroya pozitif etki anlamında ilk 3'te yer almaktadır. Ek olarak, Yer Hizmetleri gelirleri ile Özel Yolcu Salonu da EUR bazından sırasıyla yıllık %28 ve %68 artışlar kaydetmiş ve ciro oluşumuna katkı sağlamışlardır. Bu gelişmelerle birlikte, TAV Havalimanları'nın brüt karı %51,8 oranında artmış ve 8.241mn TL'ye yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %71,8 oranında artarken, net faaliyet karı 5.424mn TL olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK ise aynı dönemde %47,2 oranında artarak 7.207mn TL'ye (196mn EUR) (Beklenti: 193mn EUR) yükselirken, FAVÖK marjı da %39,2 olarak gerçekleşmiştir. Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 478mn TL'yi göstermiştir. İştiraklerden 3Ç2024'te 1.330mn TL net gelir (3Ç2023'de 2.062mn TL net gelir) kaydedilmiştir. Net finansman gideri aynı dönemde 236mn TL'den 2.386mn TL'ye yükselirken, 865mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı 3.821mn TL olarak gerçekleşmiştir.

TAV'ın hedef hisse fiyatını, tahminlerimizdeki güncellemeler ve piyasa çarpanlarındaki değişikliklere bağlı olarak 360,00TL'den

380,00TL'ye yükseltiyoruz. Hisseyle ilgili daha önceki "AL" önerimizi de koruyoruz.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	3Ç2024/ 3Ç2023 %Değ.	9A2023	9A2024	%Değ.
Satışlar	5.060	6.926	11.832	10.616	10.763	14.312	18.365	55,2%	23.817	43.440	82,4%
Düzeltilmiş FAVÖK	880	2.308	4.897	2.055	2.887	4.500	7.207	47,2%	8.085	14.594	80,5%
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-972	-1.145	-236	-1.227	-1.569	-1.371	-2.386	a.d.	-2.353	-5.326	a.d.
Durd.Faal. ile İlg. Net Dön. Karı/Zararı	0	-3	-1	-2	-1	0	-1	a.d.	-4	-2	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	-888	939	5.505	2.222	364	2.638	4.005	-27,2%	5.556	7.007	26,1%
Ana Ort. Net Dönem Karı/Zararı	-919	887	5.402	2.160	298	2.508	3.821	-29,3%	5.370	6.627	23,4%
FİNANSAL ORANLAR											
FAVÖK Marjı	17,4%	33,3%	41,4%	19,4%	26,8%	31,4%	39,2%	-2,1%	92,1%	97,5%	5,4%
Net Kar Marjı	a.d.	12,8%	45,7%	20,3%	2,8%	17,5%	20,8%	-24,8%	58,5%	41,1%	a.d.

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamli değil

TAV Havalimanları'nın toplam hizmet verilen yolcu sayısı 2024 yılı 3. çeyrekte 2023 yılının aynı dönemine göre %5,4 oranında artarak 37,2 milyona ulaşmıştır. Bu artışta özellikle Almatı, Gürcistan ve Antalya dış hatlar yolcu sayılarındaki artışlar belirleyici olmuştur.

Yolcu Sayısı (bin)	1Ç2023	2Ç2023	3Ç2023	4Ç2023	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	3Ç2024/ 3Ç2023 %Değ.	9A2023	9A2024	9A2024/ 9A2023 %Değ.
Antalya	2.738	10.132	16.060	6.608	3.324	11.250	16.343	1,8%	28.930	30.917	6,9%
Dış Hatlar	1.529	8.471	14.142	5.063	1.892	9.473	14.517	2,6%	24.142	25.882	7,2%
İç Hatlar	1.209	1.662	1.917	1.546	1.432	1.777	1.826	-4,8%	4.788	5.034	5,1%
İzmir/Adnan Menderes	1.941	2.769	3.544	2.437	2.233	3.079	3.511	-0,9%	8.255	8.822	6,9%
Dış Hatlar	435	1.104	1.790	846	613	1.278	1.871	4,6%	3.328	3.762	13,0%
İç Hatlar	1.507	1.665	1.755	1.591	1.620	1.801	1.640	-6,5%	4.927	5.060	2,7%
Ankara/Esenboğa	2.463	3.033	3.483	2.935	2.888	3.302	3.616	3,8%	8.979	9.807	9,2%
Dış Hatlar	483	649	952	739	682	794	1.012	6,3%	2.084	2.488	19,4%
İç Hatlar	1.980	2.383	2.531	2.196	2.206	2.508	2.604	2,9%	6.895	7.318	6,1%
Milas-Bodrum	264	1.125	2.102	566	296	1.278	2.170	3,2%	3.491	3.744	7,3%
Dış Hatlar	12	515	1.064	197	11	575	1.131	6,4%	1.591	1.717	7,9%
İç Hatlar	253	609	1.038	369	285	703	1.039	0,1%	1.900	2.027	6,7%
Gazipaşa Alanya	105	237	339	187	136	294	409	20,7%	681	838	23,1%
Dış Hatlar	20	98	186	74	37	164	264	42,0%	303	465	53,3%
İç Hatlar	86	140	153	113	99	130	145	-5,1%	378	374	-1,1%
Almatı	1.911	2.275	2.858	2.503	2.504	2.749	3.285	14,9%	7.044	8.538	21,2%
Dış Hatlar	841	975	1.255	1.049	1.099	1.254	1.510	20,4%	3.070	3.863	25,8%
İç Hatlar	1.070	1.300	1.604	1.454	1.405	1.495	1.775	10,7%	3.974	4.674	17,6%
Gürcistan	790	1.012	1.487	1.025	1.016	1.441	1.916	28,9%	3.289	4.373	33,0%
Medine	2.495	2.187	2.188	2.553	3.066	2.550	2.365	8,1%	6.870	7.982	16,2%
Dış Hatlar	1.993	1.715	1.719	1.943	2.411	1.922	1.719	0,0%	5.427	6.051	11,5%
İç Hatlar	502	472	469	611	655	629	647	37,8%	1.443	1.931	33,8%
Tunus	181	609	1.118	404	247	786	1.355	21,2%	1.909	2.389	25,1%
Kuzey Makedonya	494	845	1.019	792	641	817	976	-4,2%	2.358	2.434	3,3%
Zagreb	695	999	1.124	906	796	1.175	1.294	15,2%	2.817	3.265	15,9%
TAV Toplam	14.078	25.223	35.322	20.916	17.146	28.722	37.242	5,4%	74.623	83.110	11,4%
Dış Hat	7.390	16.879	25.713	12.924	9.356	19.563	27.436	6,7%	49.981	56.355	12,8%
İç Hat	6.688	8.344	9.609	7.992	7.791	9.159	9.806	2,0%	24.642	26.755	8,6%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamli değil

Şirket 2025 yılına ilişkin yatırım harcamaları beklentisini revize etti...

Şirket 2024 yıl sonu operasyonel beklentileri ile (100-110 milyon yolcu, 1.500-1.570mn EUR ciro ve 430-490mn EUR FAVÖK) yatırım harcamaları (260-300mn EUR aralığında) öngörüsünü korumuştur. Diğer taraftan 2025 yılı yatırım harcamaları beklentisini 90-110mn EUR aralığından 140-160mn EUR aralığına yükseltmiştir. Bu artış çoğunlukla Almatı'daki yatırım planından kaynaklanmıştır. Almatı Yatırım Planının 2025-2028 yılları arasında 3-4 yıla yayılmış şekilde 150-300mn EUR arasında olmasının beklendiği açıklanmıştır.

3Ç'deki yatırımlara (Antalya Yeni Terminal, Almatı ve Ankara Esenboğa Yatırımı) ilişkin gelişmeler...

Holding'in net borcu, yoğun yatırım programı içerisinde olmasına rağmen, 2023 yıl sonundaki 1.669,7mn EUR'dan, üçüncü çeyrek sonunda hafif bir azalışla 1.614mn EUR'ya gerilemiştir.

TAV Havalimanlarının 2025 yılına yönelik yatırım beklentileri, hizmet şirketlerinde (BTA'nın Antalya Havalimanı'na yapacağı yatırım ve Havaş'ın İstanbul Havalimanı'na yapacağı depo yatırımı) beklenen yatırımlara uygun olarak yukarı yönlü revize edilmiştir. Antalya Havalimanı'ndaki Yeni Terminal ve Hava Tarafı Yatırımı inşaatı %91 oranında tamamlanmıştır. 2024 sonunda %95 seviyesinde tamamlanması beklenen yatırımın, 2025 ilk çeyreğinde yolcu trafiğine açıklaması hedeflenmektedir. Yatırımlar sonucunda Antalya Havalimanı'nda 65mn yolcuya hizmet verilebilecek kapasiteye ulaşılabilecektir. Diğer taraftan, Ankara Esenboğa Yatırımı (yeni pist, otopark, 5 MW güneş paneli ve diğer çeşitli yatırımlar) inşaatının %84'ü Eylül sonu itibariyle tamamlanmıştır. Yatırımın bitiş tarihi ise iki çeyrek öne çekilerek 2025'in ikinci çeyreği olarak revize edilmiştir. Yatırım tamamlandığında Ankara'nın cirosunun 2025 yılında yaklaşık 100mn EUR olması beklenmektedir. Ek olarak Şirket 20mn USD toplam maliyetle kuracağı üç santral (Bodrum, İzmir, Ankara) ile 16.1 MW kurulu güce ulaşarak, bu havalimanlarının toplam elektrik tüketiminin %30'unu karşılamak istemektedir. Almatı'daki yeni dış hat terminalinin 1 Haziran 2024'de açılmasıyla birlikte yolcu kapasitesi ikiye katlanarak 14mn üzerine yükseldi. Buna ek olarak Almatı'da 2025-2028 yılları arasında 150 - 300mn EUR civarında yatırım planı açıklandı.

Beklentilerimizi güncelliyoruz...

TAV Havalimanları ile ilgili beklentilerimizi 2024 yılı üçüncü çeyrek gerçekleştirmeleri ardından güncelliyoruz. Buna göre, 2024 yılsonu satış geliri tahminimiz 56.222mn TL, FAVÖK tahminimiz ise 17.725mn TL'dir.

Finansal Tahminler (mn TL)	2023	2024 Tahmin	2025 Tahmin
Satış Gelirleri	34.433	56.222	75.087
FAVÖK	14.594	17.725	24.647
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	7.530	8.560	11.939
FAVÖK Marjı	42,4%	31,5%	32,8%
Net Kar Marjı	21,9%	15,2%	15,9%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım

TAV için hedef hisse fiyatımızı 380,00TL'ye yükseltiyor ve daha önceki "AL" önerimizi koruyoruz...

TAV Havalimanları Holding'in hedef piyasa değerini, tahminlerimizdeki güncellemeler ve çarpanlardaki değişikliklere bağlı olarak, 130.783mn TL'den 138.049mn TL'ye, hedef hisse fiyatını da 360,00TL'den **380,00TL'ye** yükseltiyoruz. Güncellenmiş hedef hisse fiyatımıza göre TAV hisseleri %39,8 oranında iskontolu işlem görmektedir. Bu nedenle hisse için daha önceki **"AL"** önerimizi koruyoruz.

Özet Değerleme Tablosu		
Kullanılan Yöntem	Açıklama	(mn TL)
İndirgenmiş Nakit Akımları	(Parçaların Toplamı) (2024T FD/FAVÖK: 14,8x)	134.476 TL
Benzer Şirket Karşılaştırması	(2025T FD/FAVÖK: 12,9x) - %30 Çarpan İskontosu-	170.201 TL
Hedef Piyasa Değeri	(%90 İNA+%10 Benzer Şirket)	138.049 TL
Hedef Hisse Fiyatı		380,00 TL
Tav Havalimanları Holding Hisse Fiyatı (30/10/2024)		228,70 TL
İskonto Oranı		39,8%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım

Özet Bilançolar (Mn TL)	2021	2022	2023	3Ç2023	3Ç2024	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	6.747	14.986	33.606	29.707	43.495	46%
Nakit ve nakit benzerleri	1.402	5.144	17.554	13.020	23.037	77%
Finansal yatırımlar	1.240	3.011	5.885	5.336	5.963	12%
Ticari alacaklar	1.461	2.477	3.936	5.397	6.226	15%
Diğer alacaklar	480	286	451	457	631	38%
Stoklar	313	997	1.101	849	1.666	96%
Peşin ödenmiş giderler	1.188	1.946	2.372	2.917	3.065	5%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	134	213	597	422	761	80%
Diğer dönen varlıklar	529	914	1.678	1.278	2.112	65%
DURAN VARLIKLAR	45.222	69.350	121.221	105.093	147.577	40%
Diğer alacaklar	4.383	4.342	5.292	4.602	7.084	54%
Türev araçlar	0	1.069	1.374	1.969	1.446	-27%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	4.816	14.582	24.574	19.535	27.391	40%
Maddi duran varlıklar	5.597	9.425	22.075	17.992	32.484	81%
Kullanım Hakkı Varlıkları	879	1.049	2.227	1.865	4.610	147%
Maddi olmayan duran varlıklar	28.763	37.692	59.004	53.380	66.749	25%
Peşin ödenmiş giderler	149	204	755	813	675	-17%
Ertelenen vergi varlıkları	279	570	1.439	924	1.957	112%
Diğer duran varlıklar	211	417	4.482	4.014	5.182	29%
TOPLAM AKTİFLER	51.970	84.335	154.827	134.800	191.073	42%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	7.353	14.575	28.933	24.955	40.540	62%
K. V. borçlanmalar	2.575	5.525	12.164	10.172	12.773	26%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	2.622	2.211	5.178	4.411	6.728	53%
Ticari borçlar	751	1.685	2.351	2.365	4.049	71%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	120	252	506	447	595	33%
Diğer Borçlar	1.076	3.592	7.475	6.202	14.986	142%
Ertelenmiş Gelirler	50	913	473	544	417	-23%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	50	216	394	508	449	-12%
Kısa vadeli karşılıklar	78	138	314	237	527	123%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	30	40	77	69	16	-77%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	29.369	46.195	79.429	70.477	89.151	26%
Uzun vadeli borçlanmalar	12.787	20.088	40.863	34.883	50.276	44%
Diğer borçlar	13.362	23.429	34.346	31.563	33.762	7%
Ertelenmiş Gelirler	199	234	474	396	618	56%
Uzun vadeli karşılıklar	166	479	758	672	868	29%
Özkaynak Yön.Değ. Yat.Yükümlülükler	1.359	190	133	291	214	-26%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	1.126	1.775	2.513	2.672	3.082	15%
ÖZKAYNAKLAR	15.022	23.166	45.969	38.826	60.735	56%
Ödenmiş sermaye	363	363	363	363	363	0%
Ortak Kontrole Tabi İşlet. İçeren Birleş. Etkisi	77	77	77	77	77	0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	330	330	330	330	330	0%
Kontrol Gücü Olm. Pay. Satış Ops.Değ. Fonu	-239	-653	-652	-567	-652	a. d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	12.340	21.315	40.784	35.214	50.019	42%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	19	-2.428	-8.664	-6.125	-10.261	a. d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	440	408	408	408	408	0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	1.256	1.856	5.793	3.755	13.824	268%
Net Dönem Karı veya Zararı	468	1.899	7.530	5.370	6.627	23%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	226	399	496	542	647	19%
TOPLAM PASİFLER	51.970	84.335	154.827	134.800	191.073	42%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2021	2022	2023	3Ç2023	3Ç2024	%Değ.
SATIŞLAR	5.459	18.308	34.433	11.832	18.365	55%
Satışların maliyeti (-)	3.249	10.603	21.143	6.405	10.124	58%
BRÜT KAR/ZARAR	2.210	7.705	13.290	5.428	8.241	52%
Genel yönetim giderleri (-)	1.435	3.808	6.681	1.705	2.925	72%
Pazarlama giderleri (-)	16	28	96	17	32	91%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-157	86	-10	0	141	a. d.
FAALİYET KARI/ZARARI	603	3.955	6.502	3.706	5.424	46%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	131	300	924	294	478	63%
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	-238	826	4.488	2.062	1.330	-36%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	369	-2.657	-3.579	-236	-2.386	a. d.
Net parasal pozisyon kazançları/kayıpları	0	0	124	0	24	a. d.
Vergi gideri/geliri (-)	329	361	676	320	865	170%
Durdurulan Faaliyetler Net Dönem Karı	-14	-16	-6	-1	-1	a. d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	522	2.047	7.777	5.505	4.005	-27%
Ana Ortaklık Kar Payı	468	1.899	7.530	5.402	3.821	-29%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamalı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük Pazarlama

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri