

## TAVHL / TAV Havalimanları

Hedef Fiyat: 271TL

TAV Havalimanları (TAVHL), 1Ç23 döneminde 298,3 Milyon TL net kar açıkladı. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 919 Milyon TL zarar açıklamıştı. Şirketin 1Ç23 döneminde zarardan kara geçmesinde, düşük sezonda olmasına karşın %113 oranında artan ciro ile birlikte maliyetlerdeki düşüşün brüt kara olumlu yansımaları, esas faaliyet karındaki artış, vergi öncesi zarardan kara geçmesinin yanı sıra güçlü ciro büyümesine karşılık nakit faaliyet giderlerinin daha yavaş artması sebebiyle muazzam yıllık FAVÖK büyümesi ve yatırım faaliyetlerinden gelirler etkili oldu. Buna karşın Net kar marjı ise 15,39 puan artışla 2,77 seviyesinde gerçekleşti.

**Hacim ve fiyat artışları satış gelirlerini destekledi...**1Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %113 artış göstererek 10.763 mn TL'ye yükseldi. Hacim büyümesi, Paris Lounge Network şirketinin TAV İşletme altında tam konsolide edilmeye başlanması, fiyat artışları ve Ankara'nın UFRYK 12 muhasebe uygulamasından çıkması ciro büyümesinde önemli faktörler oldu. Şirketin 1Ç24 döneminde, geçen seneye göre dış hat yolcusu %27, toplam yolcusu da %22 büyüdü. İzmir, Ankara havalimanları iç hattan dış hata transfer stratejisine odaklanan AJet, Pegasus ve SunExpress'in filo büyümesinden olumlu etkilendi. Almatı 2024 dış hat yolcusu 2023'ün %31 üzerinde gerçekleşti.

**FAVÖK'te muazzam büyüme...** FAVÖK 1Ç24 döneminde yıllık %217 artış göstererek 2.729 mn TL oldu. Güçlü ciro büyümesine karşılık nakit faaliyet giderlerinin; Ankara'nın UFRYK 12 muhasebe uygulamasından çıkması, operasyonel kaldıraç, daha önce değer kaybına uğrayan varlıkların telafi edilmesi, daha düşük elektrik, su vb. daha yavaş artması sebebiyle güçlü FAVÖK büyümesi elde etti. Brüt kar yıllık %154 artışla 3.886 mn TL olurken, brüt kar marjı yıllık 5,8 puan artışla %36,11 seviyesinde gerçekleşti.

**Net borç pozisyonu artıyor...** Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %86.9 artarken, bir önceki çeyreğe göre %24.5 artarak bu dönemde 43.3 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.6 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2024 itibarıyla şirketin 7 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır.

**Şirketin nakit değerleri azaldı...** Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 1.9 milyar TL azalarak 15.6 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 814.5 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 2.6 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1.2 milyar TL nakit çıkışı oldu.

## Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	203.00
Piyasa Değeri (mn TL)	73,746.1
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	35,398.1
Bugünkü Sermaye (bin TL)	363,281
Halka Açık Sermaye	174,375
Halka Açıklık Oranı	%48

## Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	21.2
3 Aylık	57.1
Yılbaşına göre	88.8
Son 1 Yıl	157.0

Relatif Performans (TL)  
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	12.6
3 Aylık	32.1
Yılbaşına göre	45.2
Son 1 Yıl	29.3

## Piyasa Çarpanları

F/K	8.4
PD/DD	1.5
FD/NS	2.9

## Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/03
Aktifler	166,376,256
Net Borç	43,269,398
Net Döviz Pozisyonu	-6,991,444
Net Satışlar	10,763,165
FAVÖK	2,729,311
Net Kar/Zarar	298,268

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç24	1Ç23	Değ. (%)	4Ç23	Değ. (%)	12A23	12A22	Değ. (%)
Net Satışlar	10,763,165	5,059,550	112.7	10,615,569	1.4	34,433,068	18,308,307	88.1
Brüt Faaliyet Karı	3,886,092	1,531,948	153.7	3,515,524	10.5	13,289,634	7,705,233	72.5
Faaliyet Giderleri	2,174,510	1,096,488	98.3	2,788,361	-22.0	6,776,979	3,836,381	76.7
Finansman Gelir/Gider	-1,568,572	-971,572	a.d.	-1,226,620	a.d.	-3,579,443	-2,656,741	a.d.
Esas Faaliyet Karı	1,711,582	435,460	293.1	727,163	135.4	6,512,655	3,868,852	68.3
FAVÖK	2,729,311	860,613	217.1	1,955,910	39.5	10,199,651	5,514,842	84.9
Ana Ortaklık Net Kar	298,268	-919,035	a.d.	2,159,933	-86.2	7,530,074	1,899,087	296.5

Oranlar	1Ç24	1Ç23	Fark	4Ç23	Fark	12A23	12A22	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	36.1	30.3	5.8	33.1	3.0	38.6	42.1	-3.5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	15.9	8.6	7.3	6.8	9.1	18.9	21.1	-2.2
Favök Marjı (%)	25.4	17.0	8.3	18.4	6.9	29.6	30.1	-0.5
Net Kar Marjı (%)	2.8	-18.2	20.9	20.3	-17.6	21.9	10.4	11.5

**TAVHL / TAV Havalimanları****Hedef Fiyat: 271TL**

**2025 Geleceğe Dönük Beklentilerinde Revizyon...** 2024 yılında ciro beklentisini 1500-1570€m hedeflerken, toplam yolcu sayısını 100 -110 m hedefliyor. Dış hat yolcu 67-73m arası hedefliyor. Net Borç/FAVÖK rasyosunu 3.5-4.5 hedefliyor. FAVÖK ise 430-490€m hedefleniyor. Yatırım harcamaları ise 230-270€m arası hedeflenmektedir. Yolcu beklentisi Antalya ve Medine'yi kapsıyor ancak özkaynak yöntemi nedeniyle ciro, FAVÖK ve yatırım harcamaları beklentilerine Antalya ve Medine dahil değildir. 2025 yeni beklentiler, (yeni Ankara(2025+ Dahil) Ciro 10- 14% BYBO (2022-2025) beklenirken, 14-18% BYBO (2022-2025) hedefleniyor. Toplam yolcu 10 - 14% BYBO (2022-2025) korundu. FAVÖK(€m) 12-18% BYBO (2022-2025) beklenirken, 14 - 20% BYBO (2022-2025) bekleniyor. FAVÖK marjı 2022 marjının üzerinde (>30,6%) korundu. Net Borç/FAVÖK 2.5-3.0 aralığında korundu. Yatırım Harcamaları (€m) ise 90 – 110 €m arası hedeflenmektedir.

**Değerlendirme...** Tav Havalimanlarının 2024 yılı 1. çeyrek için açıkladığı finansal sonuçlarını olumlu bulduk. Hem yurt içi hem yurtdışı operasyonlarında yolcu ve uçak trafiğinde güçlenme devam ediyor. 2024'ün yüksek sezonu olan yaz aylarında da canlı bir trafik beklemeye devam ediyoruz. Erken rezervasyonlar bu yönde olumlu sinyaller veriyor. TAVHL'nin Almatı, Antalya ve Ankara'da yürütmekte olduğu kapasite artırımı yatırımları planlanan takvime uygun ilerliyor. Almatı Havalimanı'nın Haziran 2024'te, Antalya Havalimanı'nın 2025'in ilk çeyreğinde ve Ankara Esenboğa Havalimanı'nın ise 2025 yılının sonunda tamamlanması öngörülüyor. Şirketin aldığı stratejik kararlar doğrultusunda yaptığı yatırımlar ve Almatı hikâyesini beğenmeye devam ediyoruz. TAVHL için 12 aylık hedef fiyatımızı 249 TL'den 271TL'ye revize ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2021	2022	2023	2023/03	2024/03	Değ.(%)
<b>Dönen Varlıklar</b>	6,747,366	14,985,806	33,605,578	16,195,644	32,727,740	102.1
Hazır Değerler	1,402,142	5,143,504	17,554,420	5,248,853	15,664,551	198.4
Ticari Alacaklar	1,461,462	2,476,632	3,935,996	3,150,784	4,917,835	56.1
Diğer Alacaklar	479,561	286,006	451,174	381,923	587,967	53.9
Stoklar	312,875	996,651	1,101,168	1,408,745	1,417,834	0.6
Diğer Dönen Varlıklar	529,439	913,994	1,677,600	756,612	1,774,271	134.5
<b>Duran Varlıklar</b>	45,222,200	69,349,629	121,221,367	71,221,127	133,648,516	87.7
Ticari Alacaklar	146,085	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	4,815,629	14,582,240	24,573,700	13,918,790	25,325,405	82.0
Maddi Duran Varlıklar	5,596,532	9,424,961	22,074,877	10,121,600	25,906,437	156.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	28,763,320	37,691,992	59,003,806	39,208,485	62,879,383	60.4
Diğer Duran Varlıklar	210,701	417,257	4,481,612	460,445	4,858,080	955.1
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	51,969,566	84,335,435	154,826,945	87,416,771	166,376,256	90.3
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	7,352,579	14,575,384	28,932,753	13,115,552	29,687,173	126.4
Finansal Borçlar	2,575,089	5,524,917	12,163,561	3,403,238	11,510,581	238.2
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	2,622,145	2,210,921	5,177,961	2,616,319	6,224,740	137.9
Ticari Borçlar	751,031	1,684,819	2,351,352	1,514,704	2,724,034	79.8
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	1,404,314.00	5,154,727.00	9,239,879.00	5,581,291.00	9,227,818.00	65.3
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	29,369,475	46,195,064	79,429,490	50,756,056	85,961,297	69.4
Finansal Borçlar	12,787,487	20,088,239	40,863,487	24,821,643	45,962,311	85.2
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	16,581,988.00	26,106,825.00	38,566,003.00	25,934,413.00	39,998,986.00	54.2
<b>Öz Sermaye</b>	15,021,960	23,166,338	45,968,839	23,080,308	50,118,233	117.1
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	51,969,566	84,335,435	154,826,945	87,416,771	166,376,256	90.3

Temel Rasyolar	2021	2022	2023	2023/03	2024/03
Cari Oran	0.9	1.0	1.2	1.2	1.1
Likitide Oran	0.8	0.9	1.1	1.1	1.0
Toplam Borç / Toplam Aktif	70.7	72.1	70.0	73.1	69.5
T. Finansal borç / Aktif	34.6	33.0	37.6	35.3	38.3
Toplam Borç / Özsermaye	244.5	262.3	235.7	276.7	230.8

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç23	1Ç24	Değ. (%)	12A22	12A23	Değ. (%)
Satış Gelirleri	5,059,550	10,763,165	112.7	18,308,307	34,433,068	88.1
Satışların Maliyeti	3,527,602	6,877,073	95.0	10,603,074	21,143,434	99.4
Brüt Kar/Zarar	1,531,948	3,886,092	153.7	7,705,233	13,289,634	72.5
Faaliyet Giderleri	1,096,488	2,174,510	98.3	3,836,381	6,776,979	76.7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	435,460	1,711,582	293.1	3,868,852	6,512,655	68.3
Esas Faaliyet Karı	508,088	1,849,862	264.1	3,954,880	6,502,355	64.4
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar )	860,613	2,729,311	217.1	5,514,842	10,199,651	84.9
Ana Ortaklık Net Kar	-919,035	298,268	a.d.	1,899,087	7,530,074	296.5

Karlılık Oranları	1Ç23	1Ç24	12A22	12A23
Brüt Kar Marjı	30.3	36.1	42.1	38.6
Favök Marjı	17.0	25.4	30.1	29.6
Net Kar Marjı	-18.2	2.8	10.4	21.9

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

**Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:**

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.

**Çekince:** Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

**Sorumluluğun Sınırlandırılması:** İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

**Büyükdere Cd. 59. Sk. Spine Tower No:243 Kat:2 34398 Maslak-Sarıyer/İSTANBUL**

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

[www.integralyatirim.com.tr](http://www.integralyatirim.com.tr)