

TAVHL / TAV Havalimanları

Hedef Fiyat: 384 TL

TAV Havalimanları (TAVHL) 2Ç24 döneminde 2.507 milyon TL net kar açıkladı. Geçen yıl aynı dönemde net kar 887 milyon TL idi. Net kar yıllık bazda %182 artarken, çeyreklik bazda 8 kat arttı. Net kar artışında 2Ç24 döneminde %107 oranında artan ciro etkili olurken, yüksek FAVÖK büyümesi, daha düşük net finansman gideri ve geçen yıla kıyasla daha düşük vergi gideri ile Ankara ve TAV Bilişim'in teşviklerine bağlı olarak ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Net kar marjı yıllık bazda 4.7 puan artış göstererek %17.5 seviyesinde gerçekleşti.

Satış gelirleri yıllık bazda %106.7 arttı... 2Ç24 döneminde satış gelirleri, yıllık %106.7 artış göstererek 14.3 milyar TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %33 arttı. Brüt kar yıllık %104.4 artışla 5.8 milyar TL olurken, brüt kar marjı yıllık -0.5 puan azalışla %40.2 seviyesinde gerçekleşti.

Trafik büyümesi ile fiyat artışları ciroya olumlu yansırken, Paris Lounge Network şirketinin TAV İşletme altında tam konsolide edilmeye başlanması ve Ankara'nın UFRYK 12 muhasebe uygulamasından çıkması ciro büyümesinde önemli faktörler oldu. Tüm birimlerde gelir artışı yaşanırken, hizmet verilen toplam yolcu sayısı 2023'ün ilk yarısına göre %17 arttı.

FAVÖK 4.5 milyar TL oldu... FAVÖK yıllık bazda %95 artış gösterirken, çeyreklik bazda %64.9 artış gösterdi ve 4.5 milyar TL oldu. FAVÖK marjı da yıllık 1.8 puan azalışla %31.5 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %25.4 FAVÖK marjı elde edilmişti. FAVÖK, güçlü ciro büyümesine karşılık nakit faaliyet giderlerinin daha yavaş artması sebebiyle yüksek oranda büyüdü.

6 Aylık Sonuçlar... 2024 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %109.2 artışla 25.1 milyar TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 2.2 puan artışla %38.4 seviyesinde, FAVÖK marjı 2.4 puan artışla %28.8 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %128.4 artış gösterdi ve 7.2 milyar TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem kari 2.8 milyar TL olarak gerçekleşti.

Güçlü trafik performansı finansallarda hissedildi... Hizmet verilen yolcu sayısı 2024 yılında 2023 yılının %17 üstünde, dış hat yolcu sayısı ise 2023 yılının %20 üzerinde büyüdü. Antalya 2024 dış hat yolcusu 2023'ün %14 üstünde, Ankara 2024 dış hat yolcusu 2023'ün %30 üstünde gerçekleşti. Almatı 2024 dış hat yolcusu 2023'ün %30 üzerinde gerçekleşti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	279,255
Piyasa Değeri (mn TL)	103,444.3
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	49,653.3
Bugünkü Sermaye (bin TL)	363,281
Halka Açık Sermaye	174,375
Halka Açıklık Oranı	%48

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	16.7
3 Aylık	45.5
Yılbaşına göre	164.9
Son 1 Yıl	166.6

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

	Değ. (%)
1 Aylık	9.5
3 Aylık	26.4
Yılbaşına göre	77.4
Son 1 Yıl	57.0

Piyasa Çarpanları

F/K	10.0
PD/DD	1.9
FD/NS	3.1

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/06
Aktifler	172,081,539
Net Borç	42,889,420
Net Döviz Pozisyonu	-7,849,581
Net Satışlar	25,075,467
FAVÖK	7,230,815
Net Kar/Zarar	2,805,790

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç24	2Ç23	Değ. (%)	1Ç24	Değ. (%)	6A24	6A23	Değ. (%)
Net Satışlar	14,312,302	6,925,514	106.7	10,763,165	33.0	25,075,467	11,985,064	109.2
Brüt Faaliyet Karı	5,751,694	2,814,575	104.4	3,886,092	48.0	9,637,786	4,346,523	121.7
Faaliyet Giderleri	2,603,089	1,170,529	122.4	2,174,510	19.7	4,777,599	2,267,017	110.7
Finansman Gelir/Gider	-1,371,479	-1,145,139	a.d.	-1,568,572	a.d.	-2,940,051	-2,116,711	a.d.
Esas Faaliyet Karı	3,148,605	1,644,046	91.5	1,711,582	84.0	4,860,187	2,079,506	133.7
FAVÖK	4,501,504	2,305,082	95.3	2,729,311	64.9	7,230,815	3,165,695	128.4
Ana Ortaklık Net Kar	2,507,522	887,397	182.6	298,268	740.7	2,805,790	-31,638	a.d.

Oranlar	2Ç24	2Ç23	Fark	1Ç24	Fark	6A24	6A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	40.2	40.6	-0.5	36.1	4.1	38.4	36.3	2.2
Esas Faa.Karı Marjı (%)	22.0	23.7	-1.7	15.9	6.1	19.4	17.4	2.0
Favök Marjı (%)	31.5	33.3	-1.8	25.4	6.1	28.8	26.4	2.4
Net Kar Marjı (%)	17.5	12.8	4.7	2.8	14.7	11.2	-0.3	11.5

TAVHL / TAV Havalimanları

Net borç pozisyonu azaldı, nakit değerler arttı... Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %20.8 artarken, bir önceki çeyreğe göre %0.9 azalarak bu dönemde 42.9 milyar TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.0 seviyesinde gerçekleşti. 30 Haziran 2024 itibarıyla şirketin 7.8 milyar TL döviz açığı bulunmaktadır. Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 492.8 milyon TL artarak 18.0 milyar TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 4.0 milyar TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 2.7 milyar TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 1.9 milyar TL nakit çıkışı oldu.

Geleceğe Dönük Beklentiler... TAV, 2024 yılı ilk çeyrekte yayımladığı beklentilerde değişikliğe gitmeyerek korudu. Sadece yatırım harcamaları beklentisini 230-270 €m'den 260-300 €m'ye revize etti. 2024 yılında ciro beklentisi 1500-1570 €m olurken, toplam yolcu sayısını 100 -110 m ve dış hat yolcu sayısının 67-73 m arası olacağını öngörüyor. Net Borç/FAVÖK rasyosunu 3.5-4.5 arası ve FAVÖK ise 430-490 €m bekleniyor. Yatırım harcamaları ise 230-270 €m arası hedeflenmektedir.

Değerlendirme & Hedef Fiyat... Tav Havalimanları 2024 yılı 2. çeyrekte güçlü finansal sonuçlar açıkladı. Güçlü operasyonel sonuçlar ve güçlü net karın yanı sıra pozitif serbest nakit akışı sağlandı. Geçen yıla göre hem yurt içi hem de yurt dışında artan yolcu sayısı finansal performansı güçlü kılarak TAV'ın son üç yılda aldığı stratejik yatırım kararları şirketin güçlü finansal performansında etkili oldu. TAV Havalimanları'nın Almatı, Antalya ve Ankara'da yürütmekte olduğu kapasite artırımı yatırımları planlanan takvime uygun ilerliyor. Buna bağlı olarak Almatı Havalimanı yeni dış hatlar terminali 1 Haziran 2024'te hizmete açıldı. Antalya Havalimanı'nın 2025'in ilk çeyreğinde ve Ankara Esenboğa Havalimanı'nın ise 2025'in son çeyreğinde tamamlanması öngörülmüyor. Önümüzdeki süreçte tamamlanan Almatı yatırımının finansallarda etkisi hissedilebilir. Şirketin aldığı stratejik kararlar doğrultusunda yaptığı yatırımlar ve Almatı hikâyesini beğenmeye devam ediyoruz. TAVHL için INA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 271 TL'den 384 TL'ye revize ediyoruz.

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç23	2Ç24	Değ. (%)	6A23	6A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	6,925,514	14,312,302	106.7	11,985,064	25,075,467	109.2
Satışların Maliyeti	4,110,939	8,560,608	108.2	7,638,541	15,437,681	102.1
Brüt Kar/Zarar	2,814,575	5,751,694	104.4	4,346,523	9,637,786	121.7
Faaliyet Giderleri	1,170,529	2,603,089	122.4	2,267,017	4,777,599	110.7
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	1,644,046	3,148,605	91.5	2,079,506	4,860,187	133.7
Esas Faaliyet Karı	1,671,385	3,166,593	89.5	2,179,473	5,016,455	130.2
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	2,305,082	4,501,504	95.3	3,165,695	7,230,815	128.4
Ana Ortaklık Net Kar	887,397	2,507,522	182.6	-31,638	2,805,790	a.d.

Karlılık Oranları	2Ç23	2Ç24	6A23	6A24
Brüt Kar Marjı	40.6	40.2	36.3	38.4
Favök Marjı	33.3	31.5	26.4	28.8
Net Kar Marjı	12.8	17.5	-0.3	11.2

Kaynak : İntegral 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.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul
tel : 444 1 858 (ULU)
fax : 0212 328 30 81
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr