

TAV Havalimanları

Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 79,0TL
Hedef Fiyat: 137,0TL

Analist Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

1Ç23 Bilanço Değerlendirmesi

1Ç23 Gerç. ve Tahminler				Hisse Performansı		Marjlar	
EUR mn	Gerç.	RT Tahm.	Ak				
Net Satışlar	251	245	244	1A		1Ç22	
FAVÖK	44	45	45	3A		2Ç22	
Marj	17.4%	18.5%	18.6%	SBB		3Ç22	
Net Kar	-45	-32	-31			4Ç22	
Marj	-18.0%	-13.2%	-12.5%			1Ç23	

TAV Havalimanları tek seferlik vergi gideri yüzünden zayıf sonuçlar açıkladı...

- TAV Havalimanları 1Ç23'de 45 milyon Euro net zarar açıkladı. Beklentimizden 3 milyon Euro daha yüksek gelen net finansal giderler ve beklentimizden 10 milyon Euro daha yüksek gelen vergi giderleri beklentimizden daha düşük gelen sonuçların ana sebepleridir. Şirket 1Ç23'de 16 milyon Euro tek seferlik deprem vergisi ödemiştir. Söz konusu tutarın 3 milyon Euro'su 2Ç23'de geri çevrilecektir.
- 1Ç23'de uluslararası yolcu sayısı yıllık %82 artarak 2019 yılının aynı döneminin %136'sı seviyesine ulaşırken, yurt içi yolcu sayısı yıllık %12 artarak 2019 yılının aynı döneminin %81'i seviyesine ulaştı. 1Ç23'de toplam yolcu sayısı yıllık %42 artarak 2019 yılının aynı döneminin %103'ü seviyesine ulaştı. Almatı Havalimanı hariç, 1Ç23'de şirketin yurt içi, uluslararası ve toplam yolcu sayıları 2019 yılının aynı döneminin sırasıyla %69, %121 ve %89 seviyelerine ulaştı.
- Şirketin genel müdürü Serkan Kaptan'ın açıklamalarına Rus havayolları ve seyahat acenteleri, 2023 yılında Rusya ile Türkiye arasındaki uçuş sayılarında %50 artış beklediklerini açıkladılar. Böylece şirket güçlü bir sezon daha bekliyor. Almatı'daki yeni dış hatlar terminalinin inşaatı Mart 2023 itibarıyla %53 oranında tamamlandı. İnşaatın 2024 yılında tamamlanması bekleniyor.
- TAV Havalimanları 1Ç23'de beklentimizden %3 daha yüksek 251 milyon Euro net satış açıklamıştır.** Net satışlar yolcu trafiğindeki iyileşme ve Almatı Havalimanı'nın ve BTA'nın güçlü performanslarından olumlu etkilenmiştir. 1Ç23'de net satışlar 2019 yılının aynı döneminin %166'sına ulaşmıştır. 1Ç23'de Almatı Havalimanı hariç net satışlar 2019 yılının aynı döneminin %102'sine ulaşmıştır.
- TAV Havalimanları 1Ç23'de beklentimize paralel gerçekleşmiştir. 1Ç23'de karşılaştırılabilir nakit operasyonel giderler 2019 yılının aynı dönemine göre %17 oranında artmıştır.
- Yönetim 2023 ve 2025 yılına ilişkin öngörülerini korudu.** Yönetim, 2023'te 1.230-1.290 milyon Euro net satış öngörmektedir. 2023 için şirket 52-59 milyon uluslararası yolcu ile toplamda 81-91 milyon yolcu beklemektedir. 2023'te şirket 330-380 milyon Euro FAVÖK öngörmektedir. Şirket 2023'te 220-260 milyon Euro yatırım harcaması yapmayı planlamaktadır. 2022-2025 yılları arasında şirket net satış ve toplam yolcu sayısının %10-14 oranında yıllık bileşik büyüme oranıyla artmasını beklemektedir. Şirket 2025 yılında FAVÖK marjının 2022 marjını (%30.6) aşacağını düşünmektedir. 2022-2025 yılları arasında şirket FAVÖK'ünün %12-18 oranında yıllık bileşik büyüme oranıyla artmasını beklemektedir.
- 1Ç23'de şirketin net borcu çeyreklik %7 artarak 1,665 milyon Euro oldu.** 1Ç23'de çeyreklik bazda alacak vadesi 6 gün arttı. 1Ç23'de çeyreklik bazda stok vadesi 5 gün arttı. 1Ç23'de çeyreklik bazda satıcı vadesi 7 gün daraldı. Sonuç olarak 1Ç23'de çeyreklik bazda nakit döngüsü 17 gün arttı.

- **Yorum:** 1Ç23'de TAV, beklentilerin altında sonuçlar açıkladı. TAV, 2023 ve 2025 öngörülerini korudu. **TAV için hedef fiyatımızı 137,0 TL seviyesinde koruduk. "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruduk. 1Ç23 sonuçlarını "Nötr" olarak değerlendiriyoruz.**

Özet Gelir Tablosu								
EUR mn	1Ç23	1Ç22	y/y	4Ç22	q/q	2022	2021	y/y
Net Satışlar	251	149	68.3%	299	-16.0%	1,051	522	101.4%
Amortisman	22	17		25		96	77	
FAVÖK	44	33	34.1%	55	-20.9%	322	150	115.4%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>17.4%</i>	<i>21.8%</i>	<i>-443 bps</i>	<i>18.5%</i>	<i>-1,217 bps</i>	<i>30.6%</i>	<i>28.6%</i>	<i>200 bps</i>
Net Kar	-45	-21	110.8%	-7	562.0%	122	45	173.3%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>-18.0%</i>	<i>-14.4%</i>	<i>-364 bps</i>	<i>-2.3%</i>	<i>-1,391 bps</i>	<i>11.6%</i>	<i>8.6%</i>	<i>306 bps</i>

Bilanço (EUR mn)	1Ç22	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23
Net Borç	1,634	1,645	1,608	1,559	1,665
YP Pozisyonu	47	61	32	89	117

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların İnternet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2022