

TAV Havalimanları

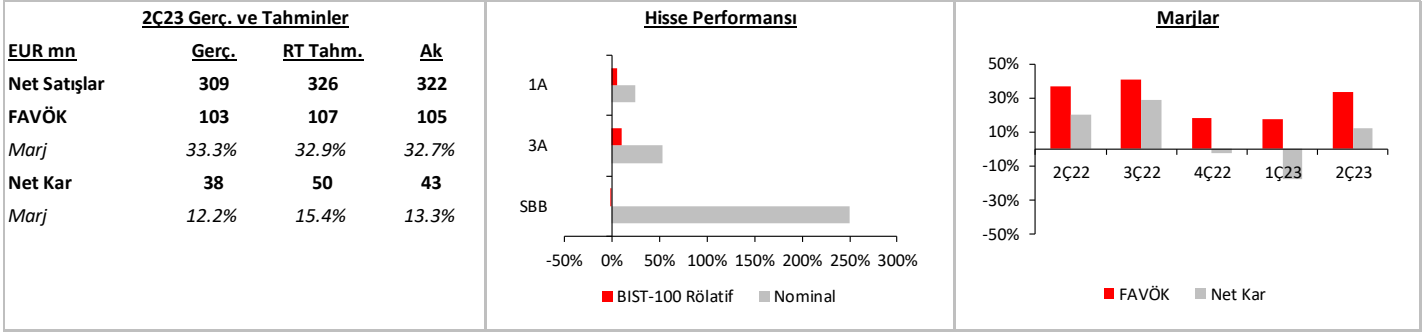
Endeksin Üzerinde Getiri

Cari Fiyat: 114,3 TL
Hedef Fiyat: 165,0 TL

Analist Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

2Ç23 Bilanço Değerlendirmesi



TAV Havalimanları beklenenden zayıf sonuçlar açıkladı...

- TAV Havalimanları 2Ç23'de 38 milyon Euro net kar açıkladı. Sapma ağırlıklı olarak beklentimizden 7 milyon Euro daha yüksek gelen vergi giderlerinden kaynaklanmaktadır.
- 2Ç23'de uluslararası yolcu sayısı yıllık %33 artarak 2019 yılının aynı döneminin %105'i seviyesine ulaşırken, yurt içi yolcu sayısı yıllık %15 artarak 2019 yılının aynı döneminin %98'i seviyesine ulaştı. 2Ç23'de toplam yolcu sayısı yıllık %26 artarak 2019 yılının aynı döneminin %103'ü seviyesine ulaştı. Almatı Havalimanı hariç, 2Ç23'de şirketin yurt içi, uluslararası ve toplam yolcu sayıları 2019 yılının aynı döneminin sırasıyla %82, %99 ve %93 seviyelerine ulaştı.
- Şirketin genel müdürü Serkan Kaptan'ın açıklamalarına göre 2019 seviyesinin %52'si seviyesinde olan Rusya trafiği haricinde neredeyse tüm kaynak pazarlar 2019 yolcu seviyelerinin oldukça olarak üzerinde seyretmektedir. 2019 yılına göre Almanya'dan trafik %24, İngiltere'den trafik %53, BAE'den trafik %24, Polonya'dan trafik %67 ve Fransa'dan trafik %29 yukarıdadır.
- TAV Havalimanları 2Ç23'de beklentimizden %4 daha düşük 309 milyon Euro net satış açıklamıştır.** Net satışlar yolcu trafiğindeki iyileşme ve hizmet şirketlerinin güçlü performanslarından olumlu etkilenmiştir. 2Ç23'de net satışlar 2019 yılının aynı döneminin %164'üne ulaşmıştır. 2Ç23'de Almatı Havalimanı hariç net satışlar 2019 yılının aynı döneminin %112'sine ulaşmıştır.
- TAV Havalimanları 2Ç23'de beklentimizden %2 aşağıda 103 milyon Euro FAVÖK açıklamıştır.
- 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.
- 2Ç23'de şirketin net borcu çeyreklik %6 artarak 1,8 milyar Euro oldu.** 2Ç23'de çeyreklik bazda alacak vadesi 7 gün daraldı. 2Ç23'de çeyreklik bazda stok vadesi 12 gün daraldı. 2Ç23'de çeyreklik bazda satıcı vadesi 1 gün daraldı. Sonuç olarak 2Ç23'de çeyreklik bazda nakit döngüsü 18 gün daraldı.
- Yorum:** 2Ç23'de TAV, beklentilerin altında sonuçlar açıkladı. TAV, 2023 ve 2025 öngörülerini korudu. **TAV için hedef fiyatımızı 165,0 TL seviyesinde koruduk. "Endeksin Üzerinde Getiri" tavsiyemizi koruduk. 2Ç23 sonuçlarını "Hafif Olumsuz" olarak değerlendiriyoruz.**

Özet Gelir Tablosu

EUR mn	2Ç23	2Ç22	y/y	1Ç23	q/q	2022	2021	y/y
Net Satışlar	309	262	17.8%	251	23.2%	1,051	522	101.4%
Amortisman	30	16		22		96	77	
FAVÖK	103	96	6.9%	44	136.0%	322	150	115.4%
<i>FAVÖK Marjı</i>	<i>33.3%</i>	<i>36.7%</i>	<i>-342 bps</i>	<i>17.4%</i>	<i>-1,324 bps</i>	<i>30.6%</i>	<i>28.6%</i>	<i>200 bps</i>
Net Kar	38	52	-27.8%	-45	n.m.	122	45	173.3%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>12.2%</i>	<i>19.9%</i>	<i>-771 bps</i>	<i>-18.0%</i>	<i>-2,965 bps</i>	<i>11.6%</i>	<i>8.6%</i>	<i>306 bps</i>

Bilanço (EUR mn)	2Ç22	3Ç22	4Ç22	1Ç23	2Ç23
Net Borç	1,645	1,608	1,559	1,665	1,769
YP Pozisyonu	61	32	89	117	149

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 Internet 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