

### Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	79.00
Hedef Fiyat (TL)	139.80
Getiri Potansiyeli (%)	77%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	40.70 - 98.75
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	355
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

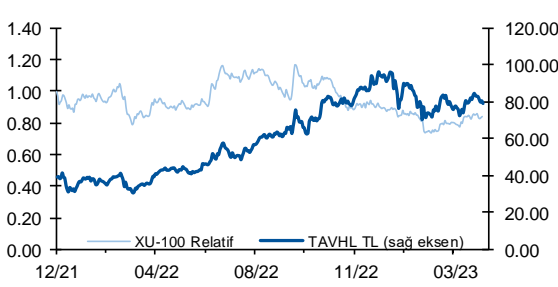
### Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	28,699
Hedeflenen Piyasa Değeri	50,787
Net Borç	23,157
Firma Değeri	51,856

### Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	3%	-11%	88%	-16%
BIST100 Rölatif Getiri	6%	-2%	-5%	-5%

### Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 25 Nisan 2023 tarihi itibarıyla.

## TAV Havalimanları (TAVHL TI)

### 1Ç23 beklentilerle paralel zayıf finansal sonuçlar

#### Değerlendirme: Sınırlı Olumsuz

Tav Havalimanları, 1Ç23'de 251 milyon EUR gelir (Konsensus: 245 milyon EUR / Deniz Yatırım: 248 milyon EUR), 44 milyon EUR FAVÖK (Konsensus: 45 milyon EUR / Deniz Yatırım: 46 milyon EUR) ve 45 milyon EUR net zarar (Konsensus: 33 milyon EUR net zarar / Deniz Yatırım: 32 milyon EUR net zarar) açıkladı. TAV Havalimanları deprem vergisi, yüksek finansman gideri ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların negatif etkisiyle beklentilerin üzerinde net zarar açıkladı. Sonuçların hisse performansı üzerinde sınırlı olumsuz bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

- 1Ç23'te yolcu sayısı, 1Ç22'in %42 üzerinde gerçekleşirken, 1Ç19'un ise %3 üzerinde gerçekleşmiştir. Dış hat yolcu sayısı 2022'nin %74, 2019'un %36 üzerindedir.
- Almatı Havalimanı'nın geçen senenin üstünde performansı ve hizmet şirketlerindeki büyüme satış gelirlerindeki artışın temel nedeni olmuştur. 1Ç23'te satış geliri, 1Ç19'un %66 üzerinde gerçekleşmiştir.
- Rus hava sahasının bazı hava yolu şirketlerine kapanması ve Almatı Havalimanı'nda elde edilen verimlilik iyileştirmeleri nedeniyle artan dış hat kargo uçuşları 2Ç22'den itibaren Almatı'nın ciro ve FAVÖK'ünü önemli oranda artırmıştır.
- 1Ç23'te FAVÖK 1Ç19'a göre %17 artarak 44 milyon Euro'ya ulaşmıştır. Almatı Havalimanı, 1Ç23'teki FAVÖK'ün %50'sini üretmiştir.
- 1Ç23'te 9.5 milyon EUR deprem vergisi ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 6.5 milyon EUR gider yazmasının yanı sıra yüksek finansman gideri ve amortisman giderleri net karı olumsuz etkiledi. Düşük sezon nedeniyle söz konusu giderlerin net kâra etkisi daha fazla oldu.
- 2022 yılı sonunda 1.604 milyon Euro olan net borç pozisyonu 1Ç23'te 1.794 milyon Euro olarak gerçekleşmiştir. Net borç, nakit yaratımına karşın yatırım harcamaları, stok artışı ve işletme sermayesi hareketleri nedeniyle yatay seyretmiştir.

- TAV Havalimanları 2022 yılında, Almatı ve hizmet şirketlerinde beklentiler üstünde artan iş hacmine ek olarak, beklenenden daha iyi gelen dış hat trafiği nedeniyle 2022 yılına ait beklentilerini 2 kez yukarı yönlü revize etmiştir. Aşağıda Şirket'in 2022 yılı beklentilerini, gerçekleşen rakamlarını, 2023 yılı beklentilerini ve 2025 yılı revize beklentilerini bulabilirsiniz.

	2022 Beklentiler	2022 Gerçekleşen	2023 Beklentiler	2025 Önceki Beklentiler	2025 Yeni Beklentiler
Ciro (€m)	970 - 1.010	1.051	1.230 - 1.290	-	%10 - 14 BYBO
Toplam Yolcu (m)	71 - 76	78	81 - 91	102 - 107	%10 - 14 BYBO
Dış Hat yolcu (m)	46 - 49	50	52 - 59	-	
FAVÖK Marjı	28 - 31	31	-	42 45	2022 marjının üzerinde
Net Borç/ FAVÖK	5.0 - 6.0	5	5.0 - 6.0	2.5 - 3.0	2.5 - 3.0
FAVÖK (€m)	272 - 313	322	330 - 380		%12 - 18 BYBO
Net Kar (€m)	75 - 105	122	-		
Yatırım Harcamaları (€m)	170 - 190	175	220 - 260		

Kaynak: Şirket

- **Genel değerlendirme:** Birinci çeyrek finansallarının ardından tahminlerimizde bir değişikliğe gitmiyor ve **TAV Havalimanları için 12-aylık hedef fiyatımızı 139,80 TL, önerimizi de AL olarak sürdürüyoruz.** Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %5 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 21,8x F/K ve 8,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2023

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.