

TAV Havalimanları (TAVHL TI)

4Ç22 beklentilerin üzerinde finansal sonuçlar

Değerlendirme: Olumlu

Tav Havalimanları, 4Ç22'de 298,9 milyon EUR gelir (Konsensus: 261,5 milyon EUR / Deniz Yatırım: 270,6 milyon EUR), 55,2 milyon EUR FAVÖK (Konsensus: 51,1 milyon EUR / Deniz Yatırım: 44,5 milyon EUR) ve 6,8 milyon EUR net zarar (Konsensus: 12 milyon EUR net zarar / Deniz Yatırım: 5,6 milyon EUR net zarar) açıkladı. TAV Havalimanları mevsimsel olarak en zayıf dönemi olan 4.çeyrekte beklentilerin üzerinde finansal sonuçlar açıkladı. Sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu bir etki yaratacağını düşünüyoruz.

- 2022'de yolcu sayısı, 2021'in %51 üzerinde gerçekleşirken, 2019'un ise %88'ine ulaşmıştır. Dış hat yolcu sayısında toparlanma daha yüksek gerçekleşmiştir ve 2019'un %91'ine ulaşmıştır.
- Yolcu trafiğinde devam eden toparlanma ve Almatı Havalimanı'nın portföye eklenmesi ile birlikte 2022 yılı satış gelirleri %101 artarak 1.051 milyon Euro'ya ulaşmıştır. Bu dönemde, iç hat tavan bilet fiyat uygulamasından olumsuz etkilenen iç hat yolcu gelirleri, dış hat yolcu gelirlerine nazaran daha az katkı sağlamıştır. 4Ç22'de ise satış gelirleri bir önceki yıla göre %80 artarak 298,9 milyon Euro'ya ulaşmıştır.
- 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 satış gelirlerini ve FAVÖK'ünü önemli oranda artırmıştır. Almatı Havalimanı, 2022'deki FAVÖK'ün %26'sını üretmiştir.
- 4Ç22'de FAVÖK %71 artarak 55.2 milyon Euro'ya ulaşmıştır ve 4Ç19'un üzerinde FAVÖK elde edilmiştir.
- FAVÖK ve öz kaynak yöntemi yatırımlarında önemli miktarda iyileşme yaşanması, 2022'de enflasyon muhasebesi nedeniyle 15,6 milyon Euro gelir yazılması ve Tunus'ta değer düşüklüğünün ters çevrilmesi nedeniyle yazılan 10 milyon Euro gelir elde etmesi net karı olumlu etkilemiştir. 2022 yılını 105,5 milyon Euro ile tamamlamasını ön gördüğümüz Şirket, yılı 122,2 milyon Euro net karla tamamlamıştır.
- EUR/USD paritesindeki artış nedeniyle 137,7 milyon Euro net finansman gideri kaydetmiştir.
- 2021 yılında 1.247 milyon Euro olan net borç pozisyonu 2022 yılı sonunda 1.604 milyon Euro'ya yükselmiştir. Almatı yeni terminali inşaatı için olmak üzere toplam 175 milyon Euro yatırım yapılmış olması net borçtaki artışındaki temel etkidir.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	70.20
Hedef Fiyat (TL)	139.80
Getiri Potansiyeli (%)	99%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	29.20 98.75
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	687
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

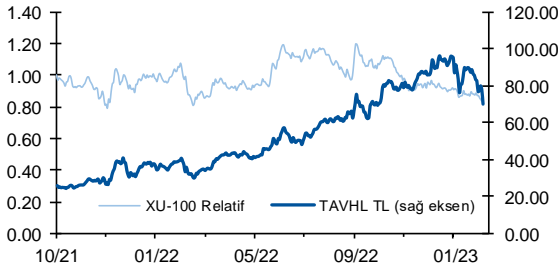
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	25,502
Hedeflenen Piyasa Değeri	50,787
Net Borç	19,670
Firma Değeri	45,172

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-23%	-13%	96%	-25%
BIST100 Rölatif Getiri	-9%	-16%	-13%	-8%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 07 Şubat 2023 tarihi itibarıyla.

- 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	0.31	-	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:** Dördüncü 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 %8 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 13,4x F/K ve 8,2x 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. Raporda 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 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.