

## TAV Havalimanları

AL

Kapanış (TRL)	130,90	Hedef fiyat (TRL)	180,00		
Piyasa değeri (TRL / US\$ mn)	47.554 / 1.695	12 aylık getiri / görece getiri (%)	59 / -23		
Endeks	BIST-50	Pazar	Yıldız		
(EUR mn)	9A22	9A23	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	753	982	%30	981	%0
FAVÖK	267	321	%20	312	%3
FAVÖK marjı	%35,5	%32,7	-280 bp	%31,8	90 bp
Net Kar	129	176	%37	161	%9

## 9A23 Bilanço Değerlendirmesi

**Güçlü net kar** - TAV Havalimanları 2023 yılının ilk dokuz ayında 176 milyon euro net kar açıkladı. Konsensüs beklentisi 161 milyon euro kar iken, şirket 2022 yılının ilk dokuz ayında 129 milyon euro kar etmişti. Satışlar tahminlere paralel, FAVÖK marjındaki düşüş ise beklentilerden daha az gerçekleşti.

**Trafik toparlanmaya devam etti** - TAV'ın cirosu 2023'ün ilk dokuz ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %30 artışla 982 milyon euro seviyesine ulaştı. Toplam yolcu sayısı 75 milyon ile bir önceki yılın %24 üzerinde gerçekleşti. Yolcu sayısı pandemi öncesi 9A19'a göre %4 arttı. Yüksek büyüme hızı gösteren yurt dışı trafik ve artan fiyatlar havacılık, yer hizmetleri ve yiyecek gelirlerini olumlu etkiledi.

**FAVÖK marjı zayıfladı** - Almatı Havalimanı faaliyet giderlerine 228 milyon euro etkide bulundu. Maaş artışlarının euro değer artışını aşması ve %10 personel sayısı artışı nedeniyle personel giderleri %45 yükseldi. Artan trafik genel olarak faaliyet giderlerinin de artmasına sebep oldu. Almatı jet yakıtı operasyonunun giderleri 165 milyon euro düzeyinde oluştu (bir önceki yılın aynı dönemi: 116 milyon euro). Bunların sonucunda FAVÖK marjı bir önceki yılın aynı dönemine göre 280 baz puan gerileyerek %32,7'ye indi (beklenti: %31,8).

**Tek seferlik gelir ve giderler** - Şirketin deprem nedeniyle ödediği tek seferlik vergi gideri, Antalya ile ilgili vergi net kar rakamına olumsuz yansdı. Bunların yanında Medine hisse satışı net kar rakamına 83 milyon euro pozitif katkı sağladı.

**2023 beklentileri korundu** - Şirket 2023 yılında 81-91 milyon yolcu, 1.230-1.290 milyon euro ciro ve 330-380 milyon euro FAVÖK hedefliyor. Bu beklentiler 2022 yılına göre güçlü bir büyümeye işaret ediyor (yolcu sayısı: 78 milyon; ciro: 1.051 milyon euro; FAVÖK: 322 milyon euro). Pandemi öncesinde 2019 yılında TAV Havalimanları 89 milyon yolcu ile 749 milyon euro ciro ve 280 milyon euro FAVÖK elde etmişti.

**Orta vade beklentiler korundu** - Şirket 2022-2025 döneminde yıllık ortalama %10-14 yolcu sayısı artışı ve buna paralel ciro büyümesi hedefliyor. Şirketin FAVÖK büyüme beklentisi ise aynı dönem için yıllık ortalama %12-18 düzeyinde.

**Değerleme** - Hisse son bir yılda %59 yükseldi ancak BIST-100 endeksine görece %23 daha zayıf bir performans gösterdi. 2024 tahminlerimize göre 10,1 F/K ve 7,1 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören TAV Havalimanları için 180 TL hedef değeri ile uzun vade için AL önerimizi koruyoruz. Ancak güçlü turizm sezonunun sonlanmasının ardından artan jeopolitik riskler sebebiyle hissenin kısa vadede zayıf performans gösterebileceğini düşünüyoruz.

Araştırma

yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr  
+90-212-276-2727