

23 Temmuz 2024

## Şirket Haberleri

### Kar Beklentileri ve Sonuçları

- TAV Havalimanları 2Ç24 Sonuçları

### Sektör ve Şirket Haberleri

- TAV Holding Yönetim Kurulu, Holding'in tamamına sahip olduğu bağlı ortaklığı TAV Gayrimenkul ile birleşmesine karar verdi

### Araştırma

Ünlü Araştırma

0212 367 3636

unluresearch@e.unluco.com

### Piyasa görünümü

BIST Endeksleri	Kapanış	Değişim	Hacim.(\$m)
BIST 30	12,177	0.06%	2,445
BIST 100	11,173	0.15%	3,364

BIST 30 Vadeli	Uzlaş. Fiyatı	Değişim	Hacim.(\$m)
Ağu-24	12,707	-0.15%	195,489
Eki-24	13,623	-0.04%	1,745

BIST 30 kazananlar	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
TCELL	4.0%	81.55
EREGL	3.2%	579.04
BRSAN	3.1%	19.17

BIST 30 kaybedenler	Günlük (TL)	Hacim.(\$m)
KONTR	-4.2%	19.65
ISCTR	-4.2%	176.52
PGSUS	-2.3%	45.03

### Küresel hisse senedi piyasa performansları

Gelişmekte olan piyasalar	Günlük	3A	Ybb
BIST 100	0.1%	15.8%	49.6%
MSCI EM	-0.4%	5.5%	6.0%
Hang Seng	-0.2%	1.9%	3.3%
Brasil-Bovespa	0.2%	2.6%	-4.7%
India-Sensex 30	-0.1%	8.2%	11.3%
China-Shangai	-0.6%	-3.5%	-0.9%
S. Africa-JSE	0.7%	8.3%	4.7%

### Gelişmiş piyasalar

Dow Jones	0.3%	6.1%	7.2%
S&P 500	1.1%	10.2%	16.3%
FTSE 100	0.5%	2.2%	6.2%
Euro Stoxx 50 Pr	1.5%	-0.8%	8.5%
DAX	1.3%	2.7%	10.2%
CAC 40	1.2%	-4.9%	1.2%
IBEX	0.5%	1.5%	10.5%
Nikkei	0.0%	5.2%	18.1%

### Emtialar

* vadeli	Fiyat	Günlük	Ybb
Brent (\$/bbl)*	82.4	-0.3%	7.0%
Altın (\$/oz)	2394.7	-0.2%	15.6%
Gümüş (\$/ft oz)	29.3	0.1%	17.1%
Bakır (\$/lb)	433.1	-3.5%	8.6%

Döviz kurları	Kur	Günlük	Ybb
USD/TL	33.00	-0.2%	11.9%
EUR/USD	1.09	0.0%	-1.6%
Döviz sepeti	34.49	-0.1%	5.2%

Faiz oranları	Oran	Değişim	Hacim.(\$m)
Politika faizi	50.00%		
Gösterge tahvil (01-Eki-25)	42.17%	0.3%	1,043.50

Eurobondlar	Fiyat	Getiri	Makas
TR (15-Oca-30)	126.8	6.2%	1.9%
US (10-yıllık)		4.2%	0.0%

Kaynak: Rasyonet, Bloomberg

## Kar Beklentileri ve Sonuçları

**TAV Havalimanları 2Ç24 Sonuçları:** FAVÖK beklentilere paralel, net kar anket beklentilerinin üzerinde: TAV Havalimanları <TAVHL TI, AI> 2Ç24 finansallarında 411m EUR ciro (yıllık %34, çeyreklik %28 artış, Anket Tahmini: 389m EUR), 129m EUR FAVÖK (yıllık %59, çeyreklik %25 artış, Anket Tahmini: 129m EUR) ve 72m EUR net kar (2Ç23'te 39m EUR, 1Ç14'te 9m EUR, Anket Tahmini: 58m EUR) açıkladı. Güçlü gelir büyümesi ve nakit faaliyet giderlerindeki yavaş büyüme sayesinde gelirler ve FAVÖK büyümesi tahminlere paralel olarak güçlü gerçekleşti. Net kar, bir önceki çeyreğe göre artan net diğer gelirler, düşük net finansal giderler ve düşük efektif vergi oranı sayesinde anket tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. Hisseler son üç ayda BIST-100'den %26 daha iyi performans göstermiş ve ABD doları bazında %43 getiri sağlamıştır. Çeyrekte öne çıkan önemli gelişmeler:

- Gelirler 2Ç24'te yıllık bazda %34 artarken, 1Ç24 (yıllık bazda %28 artış) ve 4Ç23'e (yıllık bazda %14 artış) kıyasla hızlanma göstermiştir. Yolcu trafiği yıllık bazda %15 artarak 28,8 milyona ulaşırken, gelirler 2Ç24'te yıllık bazda %34 artarak 411 milyon Avro'ya yükselmiştir. Yolcu trafiği, daha sıcak geçen kış sezonu ve birçok havayolu şirketinin filo büyüme stratejileri ile desteklenmiştir. Güçlü yolcu büyümesine ek olarak, Paris Lounge Network'ün Operasyon Hizmetleri altında birleştirilmesi, fiyat artışları ve Ankara'nın IFRIC12'den çıkması da gelir artışını desteklemiştir.
- FAVÖK, güçlü gelir artışı ve nakit faaliyet giderlerindeki yavaş büyüme sayesinde yıllık bazda %59 artışla 129 milyon Avro'ya yükseldi. Ankara (+%396), Almatı (+%21), Havaş (+%51) ve Diğer (+%139) 1Y24'teki FAVÖK büyümesinin ana itici güçleri oldu.
- Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar (ÖAV), temel olarak Antalya, ATÜ ve TGS'nin etkisiyle bu çeyrekte 12mn Avro kar kaydetmiştir (1Ç24'te 5mn Avro negatif, 2Ç23'te 23mn Avro pozitif katkıya karşılık).
- Güçlü FAVÖK büyümesi, EAI'deki çeyreklik iyileşme ve diğer FAVÖK altı kalemlerin (net finansal giderler ve vergi giderlerindeki çeyreklik düşüş) desteğiyle TAV'ın net karı 72 milyon Avro'ya yükseldi (2Ç23'te 39 milyon Avro, 1Ç14'te 9 milyon Avro, Anket Tahmini: 58 milyon Avro).
- Net borç 2Ç24'te 1,7 milyar Avro olarak kaydedilmiştir (1Ç24'te 1,8 milyar Avro, 4Ç23'te 1,7 milyar Avro).

2024 yılı için yatırım harcamalarında hafif bir yukarı yönlü revizyonla birlikte beklentiler büyük ölçüde değişmedi: Yönetim, 2024 yılında 1.500-1.570 milyon Avro gelir, 100-110 milyon toplam yolcu; 430-490 milyon Avro FAVÖK ve 3,5-4,5x net borç/FAVÖK hedeflerken, 260-300 milyon Avro yatırım harcaması beklentisini sürdürüyor (230-270 milyon Avro'dan).

**Görüşümüz:** TAV Havalimanları'nı AI olarak değerlendirmeye devam ederken, 12M hedef fiyatımızı 298 TL'den 302 TL'ye yükseltiyoruz. TAV'ın düzenlenmiş ücret yapısı sayesinde yolcu trafiği ve turizmde devam eden yüksek büyümeye daha az riskli bir maruziyet sunduğunu düşünüyoruz. Ayrıca, şirket yatırım döngüsünün sonuna yaklaşıyor. Bununla birlikte, hisseler son üç ayda BIST-100'den %26 daha iyi performans göstermiş ve ABD Doları cinsinden %43 getiri sağlamıştır.

## Sektör ve Şirket Haberleri

**TAV Holding Yönetim Kurulu, Holding'in tamamına sahip olduğu bağlı ortaklığı TAV Gayrimenkul ile birleşmesine karar verdi:** TAV Holding <TAVHL TI, AI> Yönetim Kurulu, Şirket'in %100 iştiraki olan TAV Gayrimenkul Geliştirme Anonim Şirketi ("TAV Gayrimenkul") ile tüm aktif ve pasifinin bir bütün halinde devralınması suretiyle ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde kolaylaştırılmış usulde birleşmesine oybirliği ile karar vermiştir. Şirket'in sermayesinde herhangi bir artış gerektirmeyen kolaylaştırılmış usulde birleşme işlemi, yönetim kurulu raporu, bağımsız denetim raporu veya uzman görüşüne gerek olmaksızın gerçekleştirilecektir. Açıklamaya göre birleşme, hissedarlar için değerlendirme hakkı doğurmayacak, Tav Holding'in finansal tablolarını etkilemeyecek ve esas sözleşmemizde değişiklik gerektirmeyecek. Gerekli başvuru ve belgeler 31 Aralık 2023 tarihli mali tablolar kullanılarak SPK'ya sunulacaktır. SPK onayını takiben, birleşme sözleşmesi Tav Holding Yönetim Kurulu tarafından genel kurul bypass edilerek onaylanacaktır. Nötr.



## Beyan Eki

Bu araştırma raporundaki bilgiler ve görüşler **ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş ("ÜNLÜ & Co")** tarafından hazırlanmıştır.

Önemli açıklamalar için, işbu raporun konusu olan şirketler ile ilgili hisse senedi fiyat grafikleri ve derecelendirme geçmişleri ile ilgili olarak, +90 212 367 3636 numaralı telefondan ÜNLÜ & Co Araştırma ve/veya Uyum Departmanı ile irtibata geçmeniz rica olunur.

Değerlendirme metodolojisi ve bu araştırma raporunda atıfta bulunulan fiyat hedefleriyle ilişkili riskler konusunda, belirli bir hisse senedi konusunda değerlendirme metodolojisi ve riskler ile ilgili bir talepler için UNLUResearch@unluco.com adresine e-mail göndermeniz rica olunur.

Duygun Kutucu, işbu vesileyle analiz edilen şirketler veya menkul kıymetlerle ilgili olarak, (1) işbu raporda ifade edilen görüşlerin, söz konusu şirketler ve menkul kıymetlerin tamamı hakkındaki kişisel görüşlerini doğru şekilde yansıttığını ve (2) ücretlerinin hiçbir bölümünün, işbu raporda ifade edilen spesifik tavsiye veya görüşlerle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili olmadığını, bulunmadığını ve olmayacağını onaylamaktadır(lar).

## ÜNLÜ Menkul hisse derecelendirmeleri dağılımı:

Yayınlanma tarihinde derecelendirme dağılımı	AI	Tut	Sat	Kısıtlı
Tüm derecelendirmeler (%)	62	36	2	0

Analistin hisse derecelendirmeleri aşağıdaki şekilde tanımlanmaktadır\*:

**AI (B):** Hissenin toplam getirisinin\*, önümüzdeki 12 aylık sürede % 20'den daha fazla (veya kabul edilen riske bağlı olarak daha fazla) olması beklenmektedir.

**Tut (H):** Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10-20 aralığında olması beklenmektedir.

**Sat (S):** Hissenin toplam getirisinin önümüzdeki 12 aylık sürede % 10'dan daha az olması beklenmektedir.

**Kapsanmamaktadır:** ÜNLÜ & Co Araştırması, ihraççıyı kapsamamakta veya ihraççı veya onunla ilgili menkul kıymetler konusunda bir yatırım görüşü sunmamaktadır. ÜNLÜ & Co'nun kapsamadığı menkul kıymetler veya şirketler hakkında, Araştırma'dan gelen herhangi bir iletişim halka açık bilgi veya konsensüs tahminlerinin bir analizine dayalı olarak oluşturulan gerçeğe dayalı veya makul, maddi olmayan bir çıkarım niteliğindedir.

\*Toplam getiri, hisse senedinin beklenen Sermaye Değerlendirmesi ve beklenen Temettü Getirisinin toplamı olarak hesaplanmaktadır.

\*ÜNLÜ & Co Küçük ve Orta Büyüklükteki Danışman hisseleri: Hisse derecelendirmeleri Borsa İstanbul A.Ş ("BİST") endeksine ilişkindir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası, araştırma raporlarını, söz konusu şirket, sektör veya araştırma raporunda ifade edilen görüşler veya kanaatler üzerinde önemli bir etkiye sahip olabilecek nitelikteki pazar ile ilgili gelişmelere dayalı olarak güncellemektir.

ÜNLÜ & Co'nun politikası sadece tarafsız, bağımsız, açık, gerçekçi olan ve yanlıtıcı olmayan bir yatırım araştırması yayımlamaktır. Daha fazla ayrıntı için, Çıkar Çatışmalarının Yönetimi Politikasını incelemeniz rica olunur.

## [Olası Çıkar Çatışmaları Sınıflandırmaları için lütfen tıklayınız.](#)

Şirket	Sınıflandırma
Aksigorta	D
Anadolu Sigorta	D
Bizim Toptan	D
Hitit Bilgisayar	D
Logo Yazılım	D
Pegasus Airlines	D
Şok Marketler	D
Türkiye Sigorta	D
Ülker Bisküvi	D
Ebebek	D, E, F
Oba Makarna	D, E, F

## Uyarı ve Gizlilik Notu

ÜNLÜ Menkul Değerler A.Ş. ("ÜNLÜ & Co"), Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") tarafından yetkilendirilmiş ve SPK düzenlemelerine tabi bir kurumdur. Bu rapor, ÜNLÜ & Co tarafından hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgiler ve diğer kaynaklardan temin edilen bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup ÜNLÜ & Co tarafından denetlenmemiş veya bağımsız olarak doğrulanmamıştır. Bu raporda yer alan bilgilerin eksiksiz olduğu iddiası bulunmadığı gibi bilgilerin her zaman değişikliğe uğrayabileceği de göz önüne alınmalıdır.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler, yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. SPK mevzuatı gereğince, yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum

ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. ve yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Söz konusu görüşler herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olmayıp Yatırımcılar'ın mali durumu ile risk ve getiri tercihlerine de uygun olmayabilir. Bu sebeple, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı alınması, beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Zarara uğramamak için gerekli basiret, dikkat ve özen gösterilmelidir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımından dolayı ve burada yer alan görüşlere dayanarak Yatırımcılar'ın ve üçüncü tarafların işlem yapması durumunda uğranılacak maddi ve manevi zararlardan ÜNLÜ & Co ve ÜNLÜ & Co çalışanları sorumlu değildir ve bu konuda ÜNLÜ & Co'dan herhangi bir talepte bulunulamaz.

İşbu raporda sunulan bilgi, araç ve materyaller tarafınıza sadece bilgilendirme amaçlı olarak sunulmakta olup menkul kıymetlerin veya diğer finansal araçların satma veya satın alma veya sözü edilenler için iştirak taahhüdünde bulunulması ile ilgili bir teklif veya talep olarak kullanılmamalı veya dikkate alınmamalıdır. ÜNLÜ & Co işbu raporda belirtilen menkul kıymetlerin belirli herhangi bir yatırımcı açısından uygun olmasını temin etmek adına herhangi bir adım atmış olmayabilir. ÜNLÜ & Co bu belgenin alıcılarını, raporu almaları dolayısıyla müşterileri olarak ele almayacaktır. İşbu raporda ihtiva edilen veya belirtilen yatırım veya hizmetler tarafınız açısından uygun olmayabilir ve söz konusu yatırımlar veya yatırım hizmetleri konusunda herhangi bir şüpheniz varsa, bağımsız yatırım danışmanınıza başvurmanız tavsiye edilmektedir. İşbu rapordaki hiçbir şey, herhangi bir yatırım veya stratejinin, münferit durumlarınıza uygun veya uyumlu olduğuna dair herhangi şekilde yatırım, hukuk, muhasebe veya vergi konularında bir tavsiye veya bir beyan teşkil etmediği gibi bunun dışında tarafınıza yönelik kişisel bir tavsiye de teşkil etmemektedir. ÜNLÜ & Co, yatırımın vergi sonuçları konusunda bir tavsiyede bulunmamakta olup bağımsız vergi danışmanınızla irtibat kurmanız tavsiye olunmaktadır. Vergilendirme matrahı ve seviyelerinin değişiklik gösterebileceğine bilhassa dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co işbu raporun Beyan Ekinde bulunan bilgi ve görüşlerin doğru ve tam olduğuna inanmaktadır. Raporun diğer bölümlerinde sunulan bilgi ve görüşler, ÜNLÜ & Co'nun, güvenilir olduğunu düşündüğü kaynaklardan elde edilmiş veya alınmış olmakla birlikte ÜNLÜ & Co söz konusu bilgi ve görüşlerin doğruluğu veya tamlığı konusunda hiçbir beyanda bulunmamaktadır. İlave bilgiler talep üzerine mevcut bulundurulmaktadır. ÜNLÜ & Co, söz konusu sorumluluk sınırlamasının, ÜNLÜ & Co'nun tabi olduğu spesifik mevzuat veya yönetmelikler altında sorumluluğun ortaya çıkması dışında, işbu raporda sunulan materyalin kullanımından kaynaklanan zararlar dolayısıyla hiçbir sorumluluk kabul etmemektedir. İşbu rapora bağımsız kararın yerine geçmek üzere güvenilmemelidir. ÜNLÜ & Co söz konusu menkul kıymet konusunda bir alım satım çağrısı yapmış olabileceği gibi gelecekte de yapabilir. İlave olarak, ÜNLÜ & Co işbu raporda sunulan bilgilerle tutarsız veya işbu raporda sunulan bilgilerden farklı sonuçlara ulaşan başkaca raporlar çıkarmış olabileceği gibi gelecekte de çıkarabilecektir. Söz konusu raporlar, söz konusu raporları hazırlayan analistlerin farklı varsayımları, görüşleri ile analitik yöntemlerini yansıtmakta olup ÜNLÜ & Co söz konusu raporların bu raporun herhangi bir alıcısının dikkatine getirilmesini temin etme yükümlülüğü altında bulunmamaktadır. ÜNLÜ & Co işbu raporda zikredilen şirketleri ilgilendiren birçok işe dahil olmaktadır.

Araştırmada bahsedilen herhangi bir şirket veya ihraççı veya menkul kıymetler veya pazarlar yahut da gelişmelerin açıklamalarının tam olması amaçlanmamaktadır. Araştırma, alıcılar tarafından, Araştırma konusu belirli herhangi bir alıcının belirli yatırım amaçları, finansal durumu veya belirli ihtiyaçları ile ilgili olmadığı için kendi kanaatlerinin uygulanmasının bir ikamesi olarak ele alınmamalıdır.

Geçmiş performans gelecekteki performansın bir göstergesi veya garantisi olarak kabul edilmemelidir ve gelecek performans konusunda açık veya zımnî hiçbir beyan veya garantide bulunulmamaktadır. İşbu raporun içerdiği bilgi, görüşler ve tahminler ÜNLÜ & Co tarafından yayımlandığı ilk tarihteki düşünceyi yansıtmakta olup bildirimde bulunulmaksızın değişikliğe tabidir. İşbu raporda zikredilen menkul kıymetler veya finansal araçların herhangi birinin fiyatı, değeri veya geliri artabileceği gibi düşüş de gösterebilir. Menkul kıymetlerin veya finansal araçların değerleri kurdaki dalgalanmalara tabi olup bunlar söz konusu menkul kıymetlerin veya finansal araçların fiyatı veya gelirleri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiye sahip olabilirler. Amerikan Depo Sertifikası ("ADR") gibi değerleri kur dalgalanmasıyla etkilenen menkul kıymetlerin yatırımcıları bu riski etkin şekilde üstlenmektedir.

ÜNLÜ & Co, kendi Araştırma Analistleri ile bilhassa Yatırım Bankacılığı işi olmak üzere, kendi bünyesindeki diğer iş birimleri ve onların hissedarlarının iş birimleri arasındaki bilgi bariyerlerini korumaktadır. ÜNLÜ & Co analistleri, strateji uzmanları ve ekonomistlerinin ücretleri ÜNLÜ & Co veya hissedarları tarafından gerçekleştirilen Yatırım Bankacılığı veya Sermaye Piyasaları işlemleriyle bağlantılı değildir. ÜNLÜ & Co araştırmasında sunulan bilgi ve görüşler yatırım bankacılığı personeli dâhil diğer ÜNLÜ & Co iş alanlarındaki profesyoneller tarafından gözden geçirilmiş olmayıp söz konusu profesyonellerce bilinen bilgileri yansıtmayabilir.

İşbu rapor, internet sitelerine bağlantı adresleri ve internet sitelerine köprüler saplayabilir. Raporun, ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline atıfta bulunduğu durumlar hariç olmak üzere, ÜNLÜ & Co adres verilen siteyi gözden geçirmemiş olup söz konusu sitenin içeriklerden dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Söz konusu adres veya köprü adresleri (ÜNLÜ & Co'nun internet sitesi materyaline adresler veya köprüler dâhil olmak üzere) sadece size kolaylık ve bilgi sağlama açısından sunulmakta olup bağlantı verilen sitenin bilgileri ve içerikleri hiçbir surette işbu belgenin parçasını teşkil etmemektedir. İşbu rapor vasıtasıyla söz konusu internet sitesine erişim veya verilen söz konusu bağlantı adresini takip etmenin riski tarafınıza ait olacaktır.

İşbu belge, herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet teşkil etmemekte veya herhangi bir menkul kıymet için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir menkul kıymeti satın almaya yönelik bir teklif veya davet olarak yorumlanmamalıdır. Herhangi bir teklifteki menkul kıymetler için iştirak taahhüdünde bulunma veya herhangi bir teklifteki menkul kıymetleri satın alma ile ilgili herhangi bir karar, münhasıran izahnamede (ve eklerinde) veya diğer teklifle bağlantılı olarak çıkarılan diğer izahname belgesinde yer alan bilgiler temelinde yapılmalıdır.

ÜNLÜ & Co güvene dayalı bir ilişki veya bir tavsiye oluşturmamaktadır ve bu Araştırma, menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifi veya menkul kıymetler veya ilgili finansal araçların bir teklifinin teşviki veya yatırım faaliyetiyle ilgilenme daveti veya yönlendirmesi olarak yorumlanmamalıdır; bu Araştırmaya, belirli herhangi bir işlemin muhakkak surette belirtilen fiyattan yapılmış olabileceğinin veya gerçekleştirilebileceğinin bir beyanı olarak istinat edilmemelidir.

Lütfen, bu raporun, ÜNLÜ & Co tarafından esasen piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşterilere dağıtım için hazırlanmış olduğuna dikkat ediniz. ÜNLÜ & Co'nun bu raporunun, piyasa profesyonelleri ve kurumsal yatırımcı müşteriler olmayan alıcılarının bu rapora dayalı olarak herhangi bir yatırım kararı almadan önce veya içeriklerinin gerekli açıklaması açısından kendi bağımsız finansal danışmanlarından tavsiye almaları gerekmektedir.

ÜNLÜ & Co bir BIST üyesidir.