

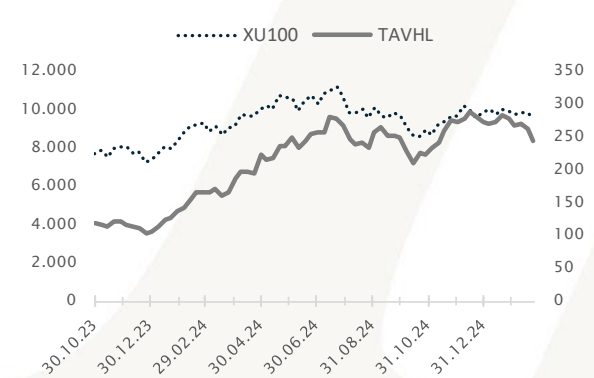
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	TAVHL:TI	TAVHL
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	TAV Havalimanları	
Hisse Sektör	Ulaştırma	
Rapor Tarihi	24.02.2025	
Kapanış Fiyatı - TL	244,00	
Öneri	AL	
Hedef Fiyat - TL	379,71	
Önceki Hedef Fiyat - TL	308,90	
Getiri Potansiyeli - %	55,62%	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	88.641
Firma Değeri - Milyon TL	137.936
Hacim - Milyon TL	616
Halka Açıklık - %	25,80

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2022/12	2023/12	2024/12
Hasılat - Milyon TL	18.308	34.433	59.211
Brüt Kâr - Milyon TL	7.705	13.290	21.486
FAVÖK - Milyon TL	5.515	10.200	16.791
Net Kâr - Milyon TL	1.899	7.530	6.558

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2022/12	2023/12	2024/12
Hasılat - Milyon TL	5.774	10.616	15.771
Brüt Kâr - Milyon TL	2.190	3.516	3.607
FAVÖK - Milyon TL	1.036	1.956	2.472
Net Kâr - Milyon TL	30	2.160	-69

Çarpanlar	2022/12	2023/12	2024/12
F/K (x)	17,89	5,19	15,18
FD/FAVÖK (x)	9,73	7,24	8,86

Tav Havalimanları Holding A.Ş.

Tav Havalimanları Holding A.Ş.'nin hasılatı 23Q4'e göre %49 oranında artarak 15,7 milyar TL'ye ulaştı. Bu veri Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı'nın beklentisi olan 14,1 milyar TL'nin ve konsensüs beklentisi olan 14 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşti.

TAVHL'nin FAVÖK rakamı ise 23Q4'e göre %26 oranında bir artış yaşayarak 2,5 milyar TL'lik bir rakama ulaştı. Bu rakam Ahlatcı Yatırım'ın 4,1 milyar TL ve 2,9 milyar TL'lik konsensüs beklentinin altında kaldı.

Şirketin net kâr rakamı ise 23Q4'e göre zarara geçerek 68,7 milyon TL gerçekleşti. Bu rakam Ahlatcı Yatırım'ın beklentisi olan 184 milyon TL kâr ve konsensüs beklenti olan 64,1 milyar TL'nin kâr altında kaldı.

Finansallarda Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Şirket, ciro alt kırılımlarında bütün kalemlerde önemli bir büyüme elde etti. Şirketin ana kalemi olan havacılık segmentinde euro bazlı %17 ve yer hizmetlerinde %27 seviyesinde yaşanan artışı olumlu buluyoruz. Yaşanan bu ciro büyümesindeki ana başlıkların Almatı ve Gürcistan Havalimanlarındaki güçlü finansal performans ve Paris Lounge Network'ün TAV İşletme Hizmetleri altında konsolide edilmesi ile trafik ve fiyat artışlarında yaşanan artışların etkisi oldu. Ayrıca yakın bölgelerde yaşanan jeopolitik gelişmelerin ve yatırımların kademeli olarak meyvelerinin alınmaya başlanması ciro tarafını gelecek dönemde de güçlü bir şekilde desteklemeyi sürdüreceğini düşünüyoruz.
- Şirket 2021 yılında başlamış olduğu yoğun yatırım döneminin sonuna geldi. Şirket önemli bir potansiyel barındıran Almatı'da yeni dış hat terminalinin yapımı Haziran 2024'te tamamlandı. Antalya ve Ankara'da sona yaklaşan yatırımların yanı sıra Almatı Havalimanı'nın satın alınmasıyla 2025 yılı itibarıyla yapılacak yatırımların şirket nezdinde gelecek yıllarda nakit akışları üzerinde doğrudan etki yaratmasını öngörüyoruz.
- TAV Havalimanları A.Ş. tarafından yayımlanan guidance tahminlemelerini ise olumlu buluyoruz. Şirket tahminlerine göre 2025 yılında 1750 – 1850 milyon Euro büyüme beklenirken toplam yolcu sayısının 110 – 120 milyon olarak tahmin edilmektedir. Şirketin 2025 yılı için FAVÖK tahmini ise %29-32 bandında seyretmesi beklenmektedir. Şirket Almatı Havalimanı'nda gerçekleştireceği yatırımında 140-160 milyon Euro harcanmasını beklenmektedir. Yatırım harcamasının büyüklüğü şirketin Nisan 2025'te yapacağı yönetim kurulu toplantısı ile daha şekillenmesi bekleniyor.

Finansallardaki Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- Şirketin yaklaşık olarak giderlerinin %40'ını personel giderlerinden oluşması ve TL'nin Euro ve Dolar karşısında değer kazanması marjlar üzerinde önemli oranda bir baskı yaratması ve bu seyrin şirket finansalları üzerinde bir süre daha devam edecek olması marjlar üzerinde baskıyı artıracaktır.
- Şirketin %80 oranında finansallarında konsolide olarak yer verdiği Tiflis Havalimanı'nı gelirleri şirketin hasılatının %7,5'ini oluşturmaktadır. Gürcistan'da yeni seçilen hükümetin yeni havalimanı projesi hasılat üzerinde risk oluşturmaktadır. Planlamalara göre yeni Tiflis Havalimanı'nın 2029'da açılacak olması kısa vadedeki projeksiyonumuzu etkilememektedir. Ayrıca Kuveyt ve Karadağ'da ihale aşamasında olan yeni projelerin olası kabulü Yeni Gürcistan Havalimanı'nda ihalenin kazanılmaması durumunda bile gelir yapısını destekleyebileceğini düşünüyoruz.

Genel Görüşümüz: Şirket için gelecek 12 aylık hedef fiyatımızı 379,71 seviyesine revize ederken AL önerisi ile araştırma kapsamımızda yer vermeyi sürdürüyoruz.

Şirketin Bilanço ve Gelir Tablosu

Özet Bilanço Tablosu - TL

	2024/12	2023/12	2022/12
DÖNEN VARLIKLAR	₺ 31.266.055.000	₺ 33.605.578.000	₺ 14.985.806.000
Nakit ve Nakit Benzerleri	₺ 12.952.136.000	₺ 17.554.420.000	₺ 5.143.504.000
Ticari Alacaklar	₺ 5.021.862.000	₺ 3.935.996.000	₺ 2.476.632.000
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Alacaklar	₺ -	₺ -	₺ -
Türev Araçlar	₺ -	₺ -	₺ -
Stoklar	₺ 1.642.583.000	₺ 1.101.168.000	₺ 996.651.000
DURAN VARLIKLAR	₺ 147.385.777.000	₺ 121.221.367.000	₺ 69.349.629.000
Finansal Yatırımlar	₺ -	₺ -	₺ -
Ticari Alacaklar	₺ -	₺ -	₺ -
Maddi Duran Varlıklar	₺ 35.319.210.000	₺ 22.074.877.000	₺ 9.424.961.000
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	₺ 62.895.435.000	₺ 59.003.806.000	₺ 37.691.992.000
Peşin Ödenmiş Giderler	₺ 686.621.000	₺ 755.314.000	₺ 204.033.000
TOPLAM VARLIKLAR	₺ 178.651.832.000	₺ 154.826.945.000	₺ 84.335.435.000
TOPLAM KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 29.704.135.000	₺ 28.932.753.000	₺ 14.575.384.000
Kısa Vadeli Borçlanmalar	₺ 11.060.236.000	₺ 12.163.561.000	₺ 5.524.917.000
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	₺ 5.906.979.000	₺ 5.177.961.000	₺ 2.210.921.000
Ticari Borçlar	₺ 3.488.715.000	₺ 2.351.352.000	₺ 1.684.819.000
Diğer Borçlar	₺ 7.496.942.000	₺ 7.475.315.000	₺ 3.592.488.000
TOPLAM UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 89.330.183.000	₺ 79.429.490.000	₺ 46.195.064.000
Uzun Vadeli Borçlanmalar	₺ 50.935.679.000	₺ 40.863.487.000	₺ 20.088.239.000
Ticari Borçlar	₺ -	₺ -	₺ -
Uzun Vadeli Karşılıklar	₺ 1.426.476.000	₺ 757.555.000	₺ 479.016.000
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	₺ 119.034.318.000	₺ 108.362.243.000	₺ 60.770.448.000
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	₺ 59.617.514.000	₺ 46.464.702.000	₺ 23.564.987.000
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	₺ 59.059.757.000	₺ 45.968.839.000	₺ 23.166.338.000
Ödenmiş Sermaye	₺ 363.281.000	₺ 363.281.000	₺ 363.281.000
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	₺ 13.962.623.000	₺ 5.793.347.000	₺ 1.855.819.000
Net Dönem Karı veya Zararı	₺ 6.557.987.000	₺ 7.530.074.000	₺ 1.899.087.000
TOPLAM KAYNAKLAR	₺ 178.651.832.000	₺ 154.826.945.000	₺ 84.335.435.000

Özet Gelir Tablosu - TL

	2024/12	2023/12	2022/12
HASILAT	₺ 59.211.470.000	₺ 34.433.068.000	₺ 18.308.307.000
SATIŞLARIN MALİYETİ	₺ 37.725.119.000	₺ 21.143.434.000	₺ 10.603.074.000
BRÜT KAR (ZARAR)	₺ 21.486.351.000	₺ 13.289.634.000	₺ 7.705.233.000
FAALİYET GİDERLERİ (-)	₺ 12.087.045.000	₺ 6.776.979.000	₺ 3.836.381.000
Genel Yönetim Giderleri	₺ 11.937.422.000	₺ 6.681.415.000	₺ 3.808.263.000
Pazarlama Giderleri	₺ 149.623.000	₺ 95.564.000	₺ 28.118.000
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	₺ 9.399.306.000	₺ 6.512.655.000	₺ 3.868.852.000
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	₺ 10.373.620.000	₺ 6.502.355.000	₺ 3.954.880.000
FAVÖK	₺ 16.790.793.000	₺ 10.199.651.000	₺ 5.514.842.000
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	₺ 14.636.131.000	₺ 11.914.124.000	₺ 5.080.777.000
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	₺ 8.594.236.000	₺ 8.458.818.000	₺ 2.424.036.000
DÖNEM KARI (ZARARI)	₺ 7.059.342.000	₺ 7.777.419.000	₺ 2.046.662.000
Ana Ortaklık Payları	₺ 6.557.987.000	₺ 7.530.074.000	₺ 1.899.087.000

Şirketin Faaliyet ve Etkinlik Oranları

Değerleme Oranları	2024/12	2024/09	2024/03	2023/12
F/K	15,18	10,32	7,60	5,19
PD/DD	1,69	1,49	1,33	0,85
PD/Satışlar	1,68	1,68	1,66	1,13
FD/Satışlar	2,51	2,43	2,74	2,14
FD/FVAÖK	8,86	8,08	9,10	7,24
FD/FVAÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil)	8,38	7,99	9,06	7,24

Faaliyet Etkinlik Oranları	2024/12	2024/09	2024/03	2023/12
Aktif Devir Hızı - Yıllık	0,36	0,33	0,32	0,29
Öz Sermaye Devir Hızı - Yıllık	1,13	1,09	1,10	1,00

Faaliyet Kârlılık Oranları	2024/12	2024/09	2024/03	2023/12
Brüt Kar Marjı - Dönemsel	36,29	41,16	36,11	38,60
Brüt Kâr Marjı - Yıllık	36,29	39,58	38,98	38,60
FAVÖK Marjı - Dönemsel	28,36	32,96	25,36	29,62
FAVÖK Marjı - Yıllık	28,36	30,11	30,07	29,62
Net Kâr Marjı - Dönemsel	11,08	15,25	2,77	21,87
Net Kâr Marjı - Yıllık	11,08	16,25	21,79	21,87

Likidite Oranları	2024/12	2024/09	2024/03	2023/12
Likidite Oranları	0,92	0,98	0,99	1,06
Cari Oran	1,05	1,07	1,10	1,16
Nakit Oran	62,64	71,53	68,81	81,01
Kaldıraç Oranı	66,63	67,88	69,51	69,99
İşletme Sermayesi - mIn TL	319	-7.059	367	-1.780
Alacak Devir Hızı - Yıllık	10,91	10,48	8,88	8,44
Stok Devir Hızı - Yıllık	23,50	22,22	21,75	18,81
Ticari Borç Devir Hızı - Yıllık	12,92	10,18	11,56	10,48
Net Borç - mIn TL	49.295	40.777	43.269	34.766

Mali Risk Oranları	2024/12	2024/09	2024/03	2023/12
Net Borç / FAVÖK	2,94	2,51	3,59	3,41
Kısa Vadeli Borç / Aktifler	16,63	21,22	17,84	18,69
Toplam Borç / Toplam Sermaye	202	214	231	236

Mali Tablo Rakamları	2024/12	2024/09	2024/03	2023/12
Net Satışlar - Dönemsel	59.211	43.440	10.763	34.433
FAVÖK - Yıllık	16.791	16.274	12.068	10.200
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	17.765	14.615	2.868	10.189
FAVÖK - Dönemsel	16.791	14.318	2.729	10.200
FAVÖK (D. Operasyonel Gelir/Gider Dahil) - Dönemsel	17.765	14.615	2.868	10.189
Net Kâr - Dönemsel	6.558	6.627	298	7.530

Yönetim Etkinlik Oranları	2024/12	2024/09	2024/03	2023/12
Aktif Kârlılık - Yıllık	3,93	4,07	0,24	6,30
Öz Sermaye Kârlılığı - Yıllık	12,49	13,31	0,81	21,78

Ahlatcı Yatırım araştırma departmanı tarafından hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

Hazırlayan;

Ahmet Deniz YAĞBASAN

Araştırma Uzmanı

Mehmet ÖZDEMİR

Araştırma Uzman Yardımcısı

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İVSTANBUL

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülábibey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.