

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TAVHL
Sektör	:	Ulaştırma
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺83,227,734.38
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺141,047,925.38
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	229.10
Hedef Fiyat(TL)	:	410.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	78.96

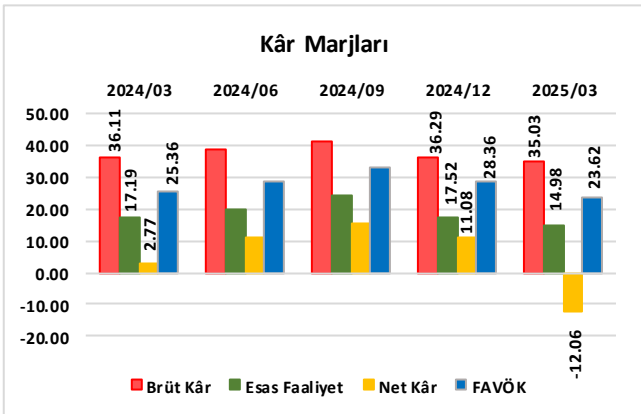
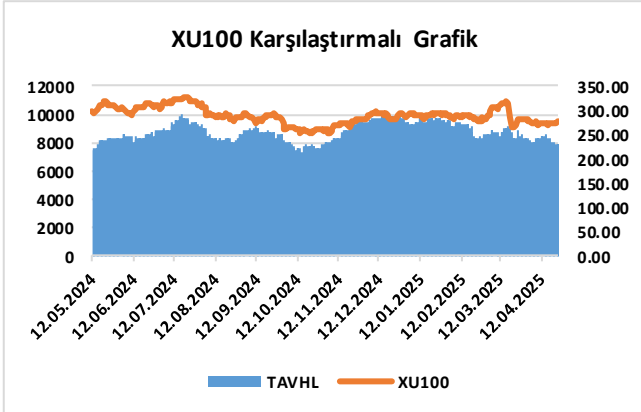
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺33,880,811.00
Duran Varlıklar	:	₺160,571,961.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺44,130,847.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺86,837,678.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺62,919,680.00
Hasılat	:	₺14,418,829.00
Satışların Maliyeti	:	₺9,367,367.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺5,051,462.00
FAVÖK	:	₺3,405,422.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	-₺1,738,315.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	8.08
F/K	:	18.41
PD/DD	:	1.32
Öz Sermaye Kârlılığı	:	8.00

Kâr Marjları



arastirma@alnusyatirim.com

TAV Havalimanları Holding

Faaliyet Giderlerindeki Artış; Esas Faaliyet ve FAVÖK Marjlarını Baskılamıştır!

- Şirketin, 2025/03 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/03) göre 3,65 Milyar TL(yüzde 33,96) civarında artış göstererek, **14,42 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 2,49 Milyar TL civarında(yüzde 36,21) artmış ve **9,37 Milyar TL** olmuştur. Satışların Maliyeti'ndeki tutar bazlı artışın, Hasılat tarafındaki artıştan daha sınırlı olması sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı 1,16 Milyar TL(yüzde 29,99) tutarında artmış ve finansallarda **5,05 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 36,11 seviyesinden yüzde 35,03 düzeyine sınırlı gerilemiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; "Genel Yönetim Giderleri" kaleminin büyük orandaki etkisiyle geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 37,83 (822,6 Milyon TL) artmış ve **3,00 Milyar TL** olmuştur. "Ticari Alacaklara ve Borçlara İlişkin Net Kur Farkları"nın büyük orandaki etkisinin görüldüğü **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemine ise; cari dönemde **106,1 Milyon TL**(geçen yıl 138,3 Milyon TL) civarında gelir yazılmıştır.
- Özellikle, Faaliyet Giderleri'ndeki artış Brüt Kâr'dan gelen rakamı baskılamış ve **2,16 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşme gösteren **Esas Faaliyet Kârı**'ndaki senelik artış tutarı 310,7 Milyon TL civarında(yüzde 16,79) olabilmektedir. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkı ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 676,1 Milyon TL(yüzde 24,77) düzeyinde artmış ve **3,40 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 17,19 düzeyinden yüzde 14,98 seviyesine gerileme gösterirken, FAVÖK marjı da yüzde 25,36'dan yüzde 23,62'ye düşüş göstermiştir.

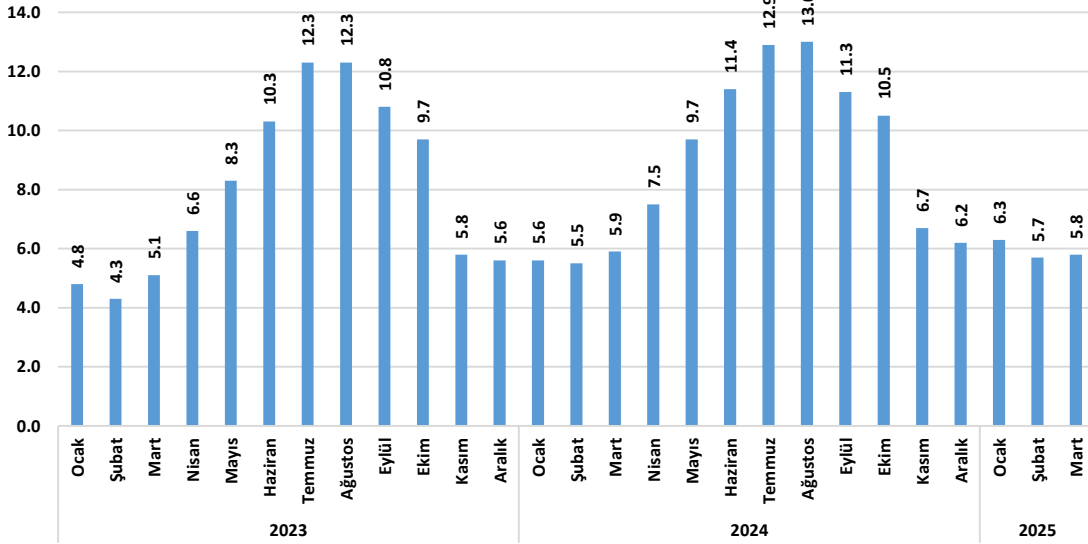
Yüksek Zarar Açıklanmasında; Finansman Giderleri ve Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Artan Zararı Etkili Olmuştur!

- Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; geçen seneye göre 187,7 Milyon TL düzeyinde artışla **612,3 Milyon TL** civarında gerçekleşmiştir. TAV Antalya Yatırım, TAV Antalya, ATÜ, TGS, ZAIC-A ve Tibah Operation gibi iştiraklerin oluşturduğu **Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlardan Ortaya Çıkan Net Zarar Payı** ise 1,21 Milyar TL civarında artışla **1,39 Milyar TL** olmuştur. TMS 29 Enflasyon Muhasebesi'nin etkilediği kısımdan **34,6 Milyon TL** tutarında oldukça sınırlı **Net Parasal Pozisyon Kazancı** elde eden şirketin, buna karşın **Net Finansman Giderleri** ise; "Banka Kredileri ve İlişkili Şirketler Kredi Faiz Giderleri" ve "Kur Farkı Giderleri" alt kalemlerinin büyük orandaki etkisiyle 714,9 Milyon TL artış göstermiş(-) ve cari dönemde **2,28 Milyar TL** düzeyinde gelmiştir.
- Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Zarar Payı ve Finansman Giderleri'nden kaynaklı olarak ortaya çıkan 1,92 Milyar TL'lik negatif etki, şirketin Dönem Net Kâr Zarar kalemi üzerinde baskı oluştururken; cari dönemde ortaya çıkan **802,1 Milyon TL'lik Vergi Gideri** de eklenince, şirket cari dönem finansallarına **1,74 Milyar TL** tutarında **Dönem Net Zararı** yazmıştır. Geçen yılın aynı döneminde 298,3 Milyon TL civarında Net Kâr elde eden şirketin, böylece Net Kâr Marjı da yüzde 2,77'den yüzde -(eksi)12,06'ya hızla düşmüştür.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

- Şirketin, 2025 yılı 1.Çeyreğindeki operasyonel gelişmelerindeki önemli başlıklar;
- 2025/03 döneminde, geçen yılın aynı dönemine göre; Havacılık Gelirleri 719,0 Milyon TL(yüzde 16,57), Yer Hizmetleri Gelirleri 696,1 Milyon TL(yüzde 32,21), Yiyecek-İçecek Hizmet Gelirleri 384,4 Milyon TL(yüzde 35,15) ve Prime Class ve Salon Hizmet Gelirleri de 444,7 Milyon TL(yüzde 45,24) civarında artış kaydetmiştir.
- Şirketin, toplam misafir sayısı; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 4,36 oranında artışla 17,8 Milyon civarında olmuştur. Aynı dönemler arasında Dış Hat Yolcu Sayıları; yüzde 4,72 oranında artarak 9,8 Milyon civarında gerçekleşirken, İç Hat Yolcu Sayıları da yüzde 3,91 oranında artışla 8,0 Milyon civarında yer almıştır.
- Fiyat artışları, yolcu başı gümrüksüz satış büyümesi, Almatı'daki yeni ticari alanlar ve Katar'daki yeni TAV Teknoloji projesinin etkisiyle trafik artışının üzerinde ciro artışı ortaya çıkmış durumda. Buna karşın, nakit işletme giderlerinin yüzdesel olarak cironun üzerinde artması ise: geçen seneye göre daha düşük marjlı TAV Teknoloji projesi, 2024'ün 1.Çeyreğinde daha önce giderleştirilen varlıkların geri kazanılması ve TL enflasyonudur. Düşük sezonda, ciroya kıyasla FAVÖK büyümesinin yüzdesel olarak düşmesinin ana nedenleri de; TAV Teknoloji projesinin geçen yıla göre daha düşük marjlı olması, 2024 1.Çeyreğinde daha önce giderleştirilen varlıkların geri kazanılması ve TL enflasyonu olmuştur.

TAVHL Aylık Misafir Sayıları(Milyon Kişi)



➤ Şirketin, 2025 yılına ilişkin yeni beklentileri şu şekildedir;

- 2025 yılında, 'Ortak Girişimler Hariç' olmak üzere 1.750-1.850 Milyon Euro civarında ciro hedefleyen şirket, toplam yolcu sayısının ise 110-120 Milyon aralığında gerçekleşmesini ve bunun 75-83 Milyon aralığındaki büyük kısmının Dış Hat Yolcusu olmasını öngörmekte.
- 2025 yılının tamamı için 'Ortak Girişimler Hariç' olmak üzere 520-590 Milyon Euro bandında FAVÖK tahmin eden şirket, Yatırım Harcamaları'nın da, yine 'Ortak Girişimler Hariç' 140-160 Milyon Euro dolaylarında olmasını öngörmekte. İlave olarak, Almatı Yeni Yatırım Programı'nın da(Şirketin yeni yatırım planı kapsamında; Almatı Havalimanı'na, 2025-2029 yılları arasında 5 yıla yayılmış şekilde yaklaşık 300 Milyon Euro daha yatırım yapılması planlanıyor.) toplam yatırımlar üzerinde etkili olması beklenmektedir.
- Dipnot: şirketin 2025 beklentileri herhangi bir seyahat kısıtlamasının, başka mücbir sebeplerin veya güvenlikle ilgili gelişmelerin olmadığı, döviz piyasalarında beklenmeyen dalgalanmaların veya diğer anormal koşulların yaşanmadığı ve normal iş koşullarının devam ettiği varsayımına dayanmaktadır. Bu varsayımlardan sapmaların, beklenen yolcu sayısı ve 2025 mali sonuçları üzerinde önemli etkileri olabileceği duyurulmuştur.
- ✓ **Açıklanan finansallar, operasyonel gelişmeler ve açıklanan son beklentiler doğrultusunda, değerlendirme modelimizde oluşturduğumuz geleceğe dönük projeksiyonlarımız kapsamında; şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 410,00 TL düzeyinde sabit bırakıyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.**

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/03	2024/12	Çeyreklik Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	33,880,811.00	31,266,055.00	8.36	32,727,740.00	3.52
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,825,346.00	12,952,136.00	-0.98	15,664,551.00	-18.13
Ticari Alacaklar	6,381,451.00	5,021,862.00	27.07	4,917,835.00	29.76
Stoklar	1,875,886.00	1,642,583.00	14.20	1,417,834.00	32.31
Peşin Ödenmiş Giderler	3,476,177.00	1,958,464.00	77.50	2,859,844.00	21.55
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1,078,873.00	1,012,292.00	6.58	708,213.00	52.34
Diğer Dönen Varlıklar	2,267,688.00	2,236,829.00	1.38	1,774,271.00	27.81
DURAN VARLIKLAR	160,571,961.00	147,385,777.00	8.95	133,648,516.00	20.14
Maddi Duran Varlıklar	38,483,917.00	35,319,210.00	8.96	25,906,437.00	48.55
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	68,941,367.00	62,895,435.00	9.61	62,879,383.00	9.64
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,124,072.00	2,018,573.00	5.23	1,512,823.00	40.40
TOPLAM VARLIKLAR	194,452,772.00	178,651,832.00	8.84	166,376,256.00	16.88
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	44,130,847.00	29,704,135.00	48.57	29,687,173.00	48.65
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11,672,209.00	11,060,236.00	5.53	11,510,581.00	1.40
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6,909,030.00	5,906,979.00	16.96	6,224,740.00	10.99
Ticari Borçlar	3,759,207.00	3,488,715.00	7.75	2,724,034.00	38.00
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	830,219.00	619,630.00	33.99	586,359.00	41.59
Diğer Borçlar	19,545,602.00	7,496,942.00	160.71	7,220,367.00	170.70
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	317,239.00	176,636.00	79.60	474,050.00	-33.08
Kısa Vadeli Karşılıklar	567,199.00	478,466.00	18.55	384,425.00	47.54
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	81,404.00	73,472.00	10.80	69,605.00	16.95
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	86,837,678.00	89,330,183.00	-2.79	85,961,297.00	1.02
Uzun Vadeli Borçlanmalar	57,159,965.00	50,935,679.00	12.22	45,962,311.00	24.36
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,552,000.00	1,426,476.00	8.80	799,281.00	94.17
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3,667,111.00	3,242,384.00	13.10	2,886,661.00	27.04
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	130,968,525.00	119,034,318.00	10.03	115,648,470.00	13.25
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	63,484,247.00	59,617,514.00	6.49	50,727,786.00	25.15
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	62,919,680.00	59,059,757.00	6.54	50,118,233.00	25.54
Ödenmiş Sermaye	363,281.00	363,281.00	0.00	363,281.00	0.00
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılmayacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	54,023,471.00	47,221,724.00	14.40	44,374,800.00	21.74
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 10,577,713.00	- 9,158,936.00	15.49	- 8,682,089.00	21.83
Yeniden Değerleme Artışı	- 1,213,846.00	- 1,213,704.00	0.01	- 776,047.00	56.41
Kar Yedekleri	1,167,925.00	916,718.00	27.40	1,452,468.00	-19.59
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	408,396.00	408,396.00	0.00	408,396.00	0.00
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	20,735,878.00	13,962,623.00	48.51	13,600,875.00	52.46
Net Dönem Karı veya Zararı	- 1,738,315.00	6,557,987.00	-126.51	298,268.00	-682.80
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	564,567.00	557,757.00	1.22	609,553.00	-7.38
TOPLAM KAYNAKLAR	194,452,772.00	178,651,832.00	8.84	166,376,256.00	16.88

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/03	2024/12	Çeyreklik Değişim(%)	2024/03	Yıllık Değişim(%)
HASILAT	14,418,829.00	59,211,470.00	-75.65	10,763,165.00	33.96
SATIŞLARIN MALİYETİ	9,367,367.00	37,725,119.00	-75.17	6,877,073.00	36.21
BRÜT KAR (ZARAR)	5,051,462.00	21,486,351.00	-76.49	3,886,092.00	29.99
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	2,969,006.00	11,937,422.00	-75.13	2,152,162.00	37.95
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	28,079.00	149,623.00	-81.23	22,348.00	25.64
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	336,219.00	2,341,660.00	-85.64	433,197.00	-22.39
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	230,076.00	1,367,346.00	-83.17	294,917.00	-21.99
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	2,160,520.00	10,373,620.00	-79.17	1,849,862.00	16.79
FAVÖK	3,405,422.00	16,790,793.00	-79.72	2,729,311.00	24.77
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	612,280.00	2,084,372.00	-70.63	424,607.00	44.20
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	-1,391,315.00	2,178,139.00	-163.88	-180,829.00	669.41
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	1,381,485.00	14,636,131.00	-90.56	2,093,640.00	-34.02
FİNANSMAN GELİRLERİ	124,811.00	906,741.00	-86.24	97,141.00	28.48
FİNANSMAN GİDERLERİ	2,408,238.00	7,249,007.00	-66.78	1,665,713.00	44.58
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	-867,386.00	8,594,236.00	-110.09	646,504.00	-234.17
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	445,294.00	1,781,154.00	-75.00	277,837.00	60.27
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	356,830.00	-250,087.00	-242.68	3,926.00	8988.89
DÖNEM NET KÂRİ(Ana Ortaklık Payları)	-1,738,315.00	6,557,987.00	-126.51	298,268.00	-682.80

Kaynak: Finnet

YASAL UYARI

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir.

Burada yer alan yorum ve 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.

Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Alnus Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.

Alnus Yatırım Araştırma Ekibi

Yusuf Kavak
Araştırma Müdürü