

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TAVHL
Sektör	:	Ulaştırma
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺82,319,531.25
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺123,096,431.25
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	226.60
Hedef Fiyat(TL)	:	375.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	65.49

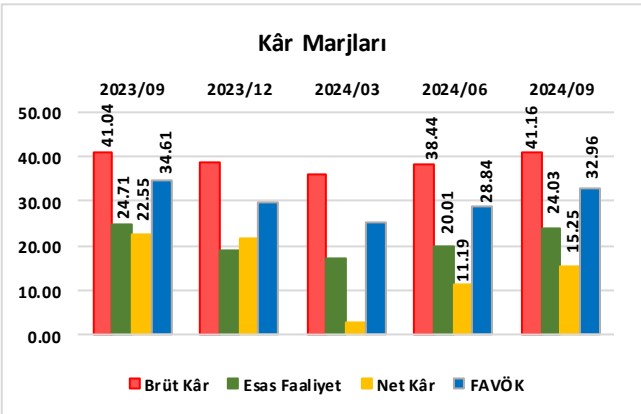
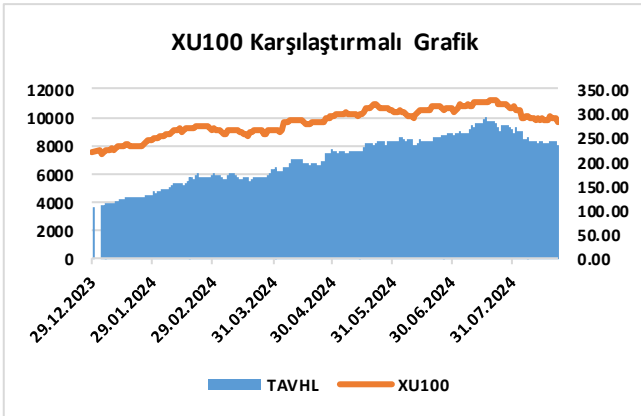
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺43,495,463.00
Duran Varlıklar	:	₺147,577,247.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺40,539,918.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺89,150,712.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺60,735,389.00
Hasılat	:	₺43,440,449.00
Satışların Maliyeti	:	₺25,561,594.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺17,878,855.00
FAVÖK	:	₺14,318,336.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺6,626,596.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	7.56
F/K	:	9.37
PD/DD	:	1.36
Öz Sermaye Kârlılığı	:	17.65

Kâr Marjları



TAV Havalimanları Holding

Faaliyet Giderlerindeki Güçlü Artış; Esas Faaliyet ve FAVÖK Marjlarını Baskılamıştır!

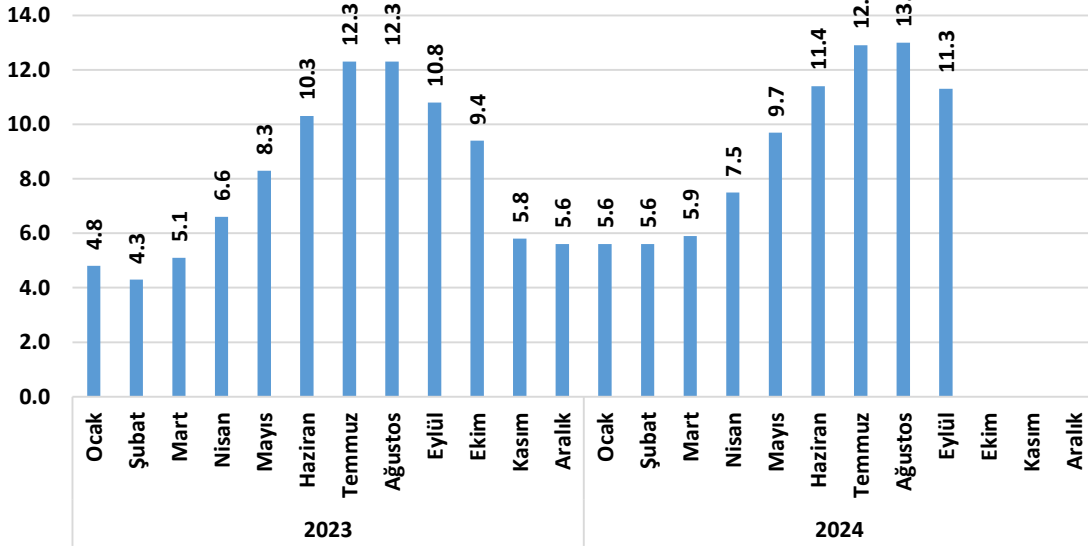
- Şirketin, 2024/09 döneminde elde ettiği Hasılat; geçen yılın aynı dönemine(2023/09) göre 19,62 Milyar TL(yüzde 82,39) civarında artış göstererek, 43,44 Milyar TL düzeyinde gerçekleşmiştir. Satışların Maliyeti ise; aynı dönemler arasında 11,52 Milyar TL civarında(yüzde 82,02) artmıştır. Satışların Maliyeti'ndeki tutar bazlı artışın, Hasılat tarafındaki artıştan daha sınırlı olması sonrasında; Brüt Kâr rakamı 8,10 Milyar TL(yüzde 82,92) tutarında artmış ve 17,9 Milyar TL düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 41,04 seviyesinden yüzde 41,16 düzeyine sınırlı yükselmiştir.
- Şirketin Faaliyet Giderleri; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 93,92 oranında(3,75 Milyar TL) oldukça güçlü artmıştır. "Faaliyetlerden Kaynaklanan Net Kur Farkları"nın büyük orandaki etkisinin görüldüğü Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri kalemine ise; cari dönemde 296,9 Milyon TL civarında sınırlı gelir yazılmıştır.
- Özellikle, Faaliyet Giderleri'ndeki yüksek artış, Brüt Kâr'dan gelen rakamı baskılamış ve 10.44 Milyar TL düzeyinde gerçekleşme gösteren Esas Faaliyet Kâr'ındaki senelik artış tutarı 4,55 Milyar TL civarında(yüzde 77,39) olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkı ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği FAVÖK rakamı ise; senelik bazda 6,07 Milyar TL(yüzde 73,69) düzeyinde artmış ve 14,32 Milyar TL civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 24,71 düzeyinden yüzde 24,03 seviyesine gerileme gösterirken, FAVÖK marjı da yüzde 34,61'den yüzde 32,96'ya düşüş göstermiştir.

Faaliyet Dışı Giderlerdeki Artış da; Şirketin Net Kâr Marjını Baskılamıştır!

- Cari dönemde, şirketin Net Yatırım Faaliyet Gelirleri; 1,50 Milyar TL civarında gerçekleşmiştir. TAV Antalya Yatırım, TAV Antalya, ATÜ, TGS, ZAIC-A ve Tibah Operation gibi iştiraklerin oluşturduğu Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlardan Elde Edilen Kâr Payları tutarı da 1,55 Milyar TL olmuştur. Buna karşın, Net Finansman Giderleri ise; "Banka Kredileri ve İlişkili Şirketler Kredi Faiz Giderleri" alt kaleminin büyük orandaki etkisiyle 5,32 Milyar TL düzeyinde gelmiştir.
- Yatırım Faaliyet Gelirleri'ndeki senelik artış 838,4 Milyon TL olurken, Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlardan Elde Edilen Kâr Payları 776,8 Milyon TL azalmıştır(2023'ün 3.Çeyreğinde Tibah'ın hisse satışı kaynaklı bir defaya mahsus 37,8 Milyon Euro ve ATU'nun Tunus'taki Duty Free operasyonları kaynaklı olarak da yine bir defaya mahsus 10,3 Milyon Euro gelir yazılmıştı). Finansman Giderleri'nde görülen 2,97 Milyar TL'lik senelik artış, Net Kâr üzerinde baskı oluştururken; cari dönemde ortaya çıkan 1,38 Milyar TL'lik Vergi Gideri de eklenince, şirketin Dönem Net Kârı 6,63 Milyar TL civarında gerçekleşmiştir. Geçen yılın ilk 9 ayında 5,37 Milyar TL tutarında Net Kâr elde eden şirketin, böylece Net Kâr Marjı ise yüzde 22,55'den yüzde 15,25'e gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

- Şirketin, bazı önemli iş segmentlerindeki hasılat kırılımlarına baktığımızda;
- 2024 yılının 3.Çeyreğinde, geçen yılın aynı dönemine göre; Havacılık Gelirleri yüzde 44,21, Yer Hizmetleri Gelirleri yüzde 61,78, Yiyecek-İçecek Hizmet Gelirleri yüzde 58,56, Prime Class ve Salon Hizmet Gelirleri de yüzde 121,06 oranlarında artış kaydetmiştir.
- 2024 yılının ilk 9 ayında ise, geçen yılın aynı dönemine göre; Havacılık Gelirleri yüzde 69,25, Yer Hizmetleri Gelirleri yüzde 80,84, Yiyecek-İçecek Hizmet Gelirleri yüzde 86,34, Prime Class ve Salon Hizmet Gelirleri de yüzde 161,56 oranlarında artış kaydetmiştir.
- Şirketin, 2024'ün 3.Çeyreğinde ağırladığı misafir sayısı; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 5,62 oranında artışla 37,24 Milyon olmuştur. Misafir sayıları adetsel olarak en çok artan havalimanları; 429,6 Bin kişi ile Gürcistan, 426,2 Bin ile Almatı ve 276,4 Bin ile de Antalya olmuştur. Oransal olarak en çok artış ise; yüzde 28,89 ile Gürcistan, yüzde 22,18 ile Alanya-Gazipaşa ve yüzde 21,17 ile de Tunus Havalimanları'nda ortaya çıkmıştır.

TAVHL Aylık Misafir Sayıları(Milyon Kişi)

- Şirketin, 2024 ve 2025 yılı beklentileri şu şekildedir(Özkaynak yöntemi nedeniyle; Ciro, FAVÖK ve Yatırım Harcamaları beklentilerine Antalya ve Medine dahil değildir);
- 2024 yılında 1.500-1.570 Milyon Euro'luk ciro hedefleyen şirket, toplam yolcu sayısının 100-110 Milyon aralığında gerçekleşmesini ve bunun 67-73 Milyon aralığındaki kısmının Dış Hat Yolcusu olmasını öngörmekte.
- 2024 yılının tamamı için 430-490 Milyon Euro bandında FAVÖK tahmin eden şirket, Yatırım Harcamaları'nın da 260-300 Milyon Euro dolaylarında olmasını öngörmekte.
- Yeni Ankara yatırımı dahil edildiğinde 2025 yılında cirosunda yüzde 14-18 aralığında bileşik yıllık büyüme bekleyen şirket, toplam yolcu sayısının ise yüzde 10-14 aralığında artmasını öngörüyor.
- 2025 FAVÖK tutarının da yüzde 14-20 bandında artmasını tahmin eden şirket, FAVÖK marjının ise 2022 marjı olan yüzde 30,6'dan büyük gerçekleşmesini öngörmekte.
- Şirketin, 2025 yılı için tahmin ettiği Yatırım Harcamaları tutarı 140-160 Milyon Euro+2025 Almatı Yatırım Planı(Şirket, bu güne kadar 226 Milyon Euro tutarında yatırım yaptığı Almatı Havalimanı'na; 2025-2028 yılları arasında 150 ila 300 Milyon Euro aralığında daha yatırım yapmayı planlıyor) düzeyinde bulunmakta.
- ✓ **Açıklanan finansallar, operasyonel gelişmeler ve son açıklanan beklentiler doğrultusunda değerlendirme modelimizde oluşturduğumuz geleceğe dönük projeksiyonlarımız kapsamında; şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 445,00 TL düzeyinden 375,00 TL'ye revize ediyoruz. "AL" olan tavsiyemizi ise koruyoruz.**

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2024/09	2024/06	Çeyreklik Değişim(%)	2023/09	Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	43,495,463.00	34,672,407.00	25.45	29,706,699.00	46.42
Nakit ve Nakit Benzerleri	23,036,566.00	18,045,216.00	27.66	13,020,152.00	76.93
Ticari Alacaklar	6,225,639.00	5,547,148.00	12.23	5,396,509.00	15.36
Stoklar	1,665,798.00	1,694,790.00	-1.71	849,080.00	96.19
Peşin Ödenmiş Giderler	3,064,542.00	2,984,387.00	2.69	2,917,326.00	5.05
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	760,681.00	657,788.00	15.64	422,350.00	80.11
Diğer Dönen Varlıklar	2,111,591.00	1,963,296.00	7.55	1,278,456.00	65.17
DURAN VARLIKLAR	147,577,247.00	137,409,132.00	7.40	105,092,807.00	40.43
Maddi Duran Varlıklar	32,484,286.00	28,410,037.00	14.34	17,992,177.00	80.55
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	66,748,501.00	62,743,946.00	6.38	53,379,829.00	25.04
Ertelemiş Vergi Varlığı	1,956,966.00	1,912,496.00	2.33	923,654.00	111.87
TOPLAM VARLIKLAR	191,072,710.00	172,081,539.00	11.04	134,799,506.00	41.75
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	40,539,918.00	36,636,015.00	10.66	24,955,116.00	62.45
Kısa Vadeli Borçlanmalar	12,772,683.00	11,853,662.00	7.75	10,172,262.00	25.56
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6,727,807.00	6,154,349.00	9.32	4,411,414.00	52.51
Ticari Borçlar	4,049,403.00	3,824,903.00	5.87	2,364,913.00	71.23
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	594,869.00	662,207.00	-10.17	446,505.00	33.23
Diğer Borçlar	14,985,978.00	12,945,422.00	15.76	6,201,832.00	141.64
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	448,806.00	320,846.00	39.88	508,139.00	-11.68
Kısa Vadeli Karşılıklar	526,923.00	434,678.00	21.22	236,705.00	122.61
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	58,061.00	-100.00
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	89,150,712.00	81,738,568.00	9.07	70,477,155.00	26.50
Uzun Vadeli Borçlanmalar	50,275,989.00	46,202,389.00	8.82	34,883,325.00	44.13
Uzun Vadeli Karşılıklar	867,779.00	801,940.00	8.21	672,486.00	29.04
Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	3,082,481.00	3,004,788.00	2.59	2,671,690.00	15.38
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	129,690,630.00	118,374,583.00	9.56	95,432,271.00	35.90
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	61,382,080.00	53,706,956.00	14.29	39,367,235.00	55.92
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	60,735,389.00	53,083,998.00	14.41	38,825,680.00	56.43
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)	50,018,753.00	44,880,780.00	11.45	35,213,545.00	42.04
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 10,260,837.00	- 8,798,234.00	16.62	- 6,124,780.00	67.53
Yeniden Değerleme Artışı	- 843,936.00	- 840,265.00	0.44	- 688,474.00	22.58
Kar Yedekleri	1,236,488.00	1,470,950.00	-15.94	1,815,695.00	-31.90
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	408,396.00	408,396.00	0.00	408,396.00	0.00
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	13,824,498.00	13,669,283.00	1.14	3,754,906.00	268.17
Net Dönem Karı veya Zararı	6,626,596.00	2,805,790.00	136.18	5,370,141.00	23.40
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	646,691.00	622,958.00	3.81	541,555.00	19.41
TOPLAM KAYNAKLAR	191,072,710.00	172,081,539.00	11.04	134,799,506.00	41.75

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2024/09	2024/06	Çeyreklik Değişim(%)	2023/09	Yıllık Değişim(%)
HASILAT	43,440,449.00	25,075,467.00	73.24	23,817,499.00	82.39
SATIŞLARIN MALİYETİ	25,561,594.00	15,437,681.00	65.58	14,043,389.00	82.02
BRÜT KAR (ZARAR)	17,878,855.00	9,637,786.00	85.51	9,774,110.00	82.92
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	7,635,353.00	4,710,578.00	62.09	3,930,239.00	94.27
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	99,456.00	67,021.00	48.40	58,379.00	70.36
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	1,373,250.00	912,461.00	50.50	1,022,139.00	34.35
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	1,076,392.00	756,193.00	42.34	921,822.00	16.77
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	10,440,904.00	5,016,455.00	108.13	5,885,809.00	77.39
FAVÖK	14,318,336.00	7,230,815.00	98.02	8,243,741.00	73.69
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	1,497,348.00	1,019,347.00	46.89	658,913.00	127.25
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENDEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	1,554,419.00	224,675.00	591.85	2,331,198.00	-33.32
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	13,492,671.00	6,260,477.00	115.52	8,875,920.00	52.01
FİNANSMAN GELİRLERİ	187,869.00	133,479.00	40.75	1,193,575.00	-84.26
FİNANSMAN GİDERLERİ	5,513,618.00	3,073,530.00	79.39	3,546,398.00	55.47
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	8,396,846.00	3,526,373.00	138.12	6,523,097.00	28.72
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	1,534,036.00	779,194.00	96.87	1,089,887.00	40.75
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-146,551.00	-256,251.00	-42.81	-126,251.00	16.08
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	6,626,596.00	2,805,790.00	136.18	5,370,141.00	23.40

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 şekilde 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