

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TAVHL
Sektör	:	Ulaştırma
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺96,541,992.19
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺145,836,909.19
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	265.75
Hedef Fiyat(TL)	:	410.00
Tavsiye	:	AL
Potansiyel Getiri(%)	:	54.28

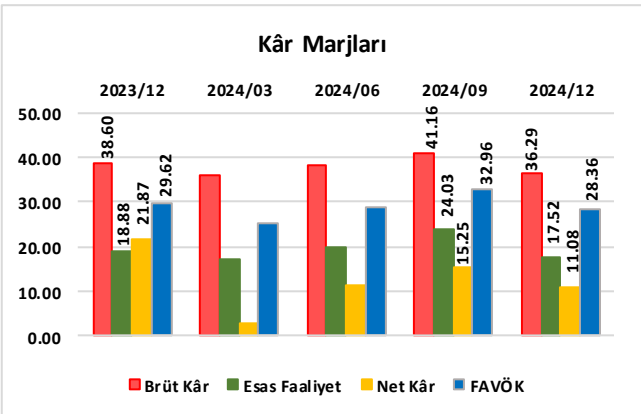
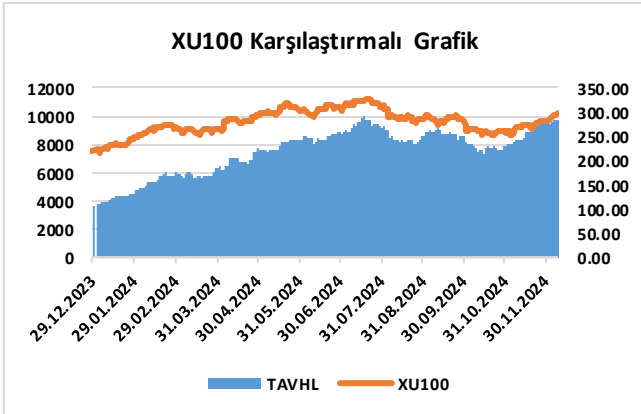
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺31,266,055.00
Duran Varlıklar	:	₺147,385,777.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺29,704,135.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺89,330,183.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺59,059,757.00
Hasılat	:	₺59,211,470.00
Satışların Maliyeti	:	₺37,725,119.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺21,486,351.00
FAVÖK	:	₺16,790,793.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺6,557,987.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	8.69
F/K	:	14.72
PD/DD	:	1.63
Öz Sermaye Kârlılığı	:	12.49

Kâr Marjları



TAV Havalimanları Holding

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

- Şirketin, 2024/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2023/12) göre 24,78 Milyar TL(yüzde 71,96) civarında artış göstererek, **59,21 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 16,58 Milyar TL civarında(yüzde 78,42) artmış ve **37,72 Milyar TL** olmuştur. Satışların Maliyeti'ndeki tutar bazlı artışın, Hasılat tarafındaki artıştan daha sınırlı olması sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı 8,20 Milyar TL(yüzde 61,68) tutarında artmış ve finansallarda **21,49 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı ise; geçen seneki yüzde 38,60 seviyesinden yüzde 36,29 düzeyine sınırlı gerilemiştir.
- Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 78,35 oranında(5,31 Milyar TL) oldukça güçlü artmış ve **12,09 Milyar TL** olmuştur. "Ticari Alacaklara ve Borçlara İlişkin Net Kur Farkları" ve "Konusu Olmayan Karşılıklar"ın büyük orandaki etkisinin görüldüğü **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemine ise; cari dönemde **974,3 Milyon TL** civarında gelir yazılmıştır.
- Özellikle, Faaliyet Giderleri'ndeki yüksek artış, Brüt Kâr'dan gelen rakamı baskılamış ve **10,37 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşme gösteren **Esas Faaliyet Kârı**'ndaki senelik artış tutarı 3,87 Milyar TL civarında(yüzde 59,54) olmuştur. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkı ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 6,59 Milyar TL(yüzde 64,62) düzeyinde artmış ve **16,79 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 18,88 düzeyinden yüzde 17,52 seviyesine gerileme gösterirken, FAVÖK marjı da yüzde 29,62'den yüzde 28,36'ya düşüş göstermiştir.

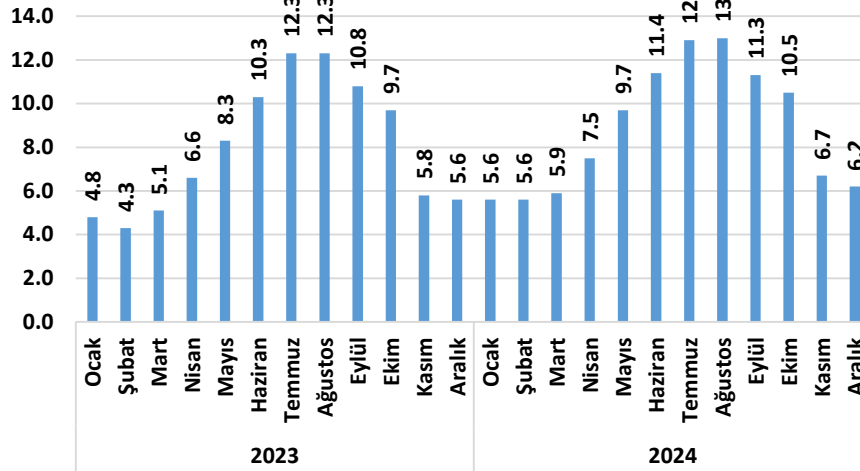
Finansman ve Vergi Giderleri de; Şirketin Net Kârını Baskılamıştır!

- Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; **2,08 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 **2,18 Milyar TL** olmuştur. TMS 29 Enflasyon Muhasebesi'nin etkilediği kısımdan da **300,4 Milyon TL Net Parasal Pozisyon Kazancı** elde eden şirketin, buna karşın **Net Finansman Giderleri** ise; "Banka Kredileri ve ilişkili Şirketler Kredi Faiz Giderleri" alt kaleminin büyük orandaki etkisiyle **6,34 Milyar TL** düzeyinde gelmiştir.
- Yatırım Faaliyet Gelirleri'ndeki senelik artış 1,16 Milyar TL olurken, Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlardan Elde Edilen Kâr Payları ise 2,31 Milyar TL azalmıştır(2023'teki Tibah hisse satışı ve ATÜ'nün Tunus'taki Duty Free operasyonları kaynaklı olarak). Finansman Giderleri'nde görülen 2,76 Milyar TL'lik senelik artış da, Net Kâr üzerinde baskı oluştururken; cari dönemde ortaya çıkan **1,53 Milyar TL'lik Vergi Gideri** eklenince, şirketin cari dönemdeki **Net Kârı 6,56 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. Geçen yıl 7,53 Milyar TL tutarında Net Kâr elde eden şirketin, böylece Net Kâr Marjı da yüzde 21,87'den yüzde 11,08'e gerilemiştir.

Operasyonel Gelişmeler, Beklentiler ve Hedef Fiyatımız;

- Şirketin, 2024 yılındaki operasyonel gelişmelerindeki önemli başlıklar;
 - 2024 yılında, geçen yıla göre; Havacılık Gelirleri 8,40 Milyar TL (yüzde 58,92), Yer Hizmetleri Gelirleri 5,46 Milyar TL (yüzde 73,41), Yiyecek-İçecek Hizmet Gelirleri 2,75 Milyar TL (yüzde 71,57) ve Prime Class ve Salon Hizmet Gelirleri de 3,22 Milyar TL (yüzde 143,03) tutarlarında artış kaydetmiştir.
 - Şirketin, 2024 yılındaki toplam misafir sayısı; geçen yıla göre yüzde 11,25 oranında artışla 106,5 Milyon civarında olmuştur. Aynı dönemler arasında Dış Hat Yolcu Sayıları; yüzde 13,05 oranında artarak 71,2 Milyon civarında gerçekleşirken, İç Hat Yolcu Sayıları ise yüzde 8,65 oranında artışla 35,3 Milyon civarında yer almıştır.
- Şirketin, 2025 yılı operasyonel beklentilerine dair önemli satır başları ise şöyle;
 - Yüzde 96'sı tamamlanan Antalya Havalimanı'ndaki 850 Milyon Euro'luk yatırım kapsamında, yeni dış hat terminalinin 2025'in Nisan ayında açılması öngörülmekte. Yeni terminalin faaliyete girmesiyle havalimanı kapasitesinin 38 milyondan 65 milyon yolcuya çıkması beklenmektedir.
 - Ankara Esenboğa Havalimanının yüzde 98'i tamamlanan 210 Milyon Euro büyüklüğündeki hava tarafı genişletme yatırımlarının 2025'in ikinci çeyreğinde tamamlanması bekleniyor. Yeni imtiyaz sözleşmesinin yürürlüğe girmesi sonucunda; garanti yapısı sona erecek ve ücretler artacak. Böylece, Esenboğa Havalimanı cirosunun tarihinde ilk kez yıllık 100 Milyon Euro'ya ulaşması öngörülmüyor.

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'luk ciro hedefleyen şirket, toplam yolcu sayısının 110-120 Milyon aralığında gerçekleşmesini ve bunun 75-83 Milyon aralığındaki 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 (Planı (Şirket, Almatı Havalimanı'na; 2025-2028 yılları arasında 150 ila 300 Milyon Euro aralığında daha yatırım yapmayı planlıyor. Ancak, şirketin yatırım programının Nisan ayında güncellenmesi öngörülmekte) toplam yatırımlar üzerinde etkili olması beklenmektedir.
 - Dipnot: 2025'te, Yeni Antalya, Yeni Ankara ve Almatı yeni uluslararası terminali gibi tamamlanmış yatırımlardan daha yüksek amortisman ve daha yüksek faiz gideri (önceden aktifleştirilen) beklenmektedir. Ayrıca, kalan Satın Alma Fiyatının Dağıtılmasının Amortismanı (nakit olmayan etki) nedeniyle Antalya 1'den daha düşük net kâr beklenmektedir. Bunun dışında, güçlü TL, TGS ve ATU'nun net kârında bir düşüşe de neden olabileceği belirtilmekte. Yine, Ankara, BTA Antalya ve TAV İşletme Hizmetleri yeni New York özel yolcu salonundan kira amortismanı beklenmekte. Şirket, bu hareketlerin FAVÖK altındaki toplam etkisinin bir sonucu olarak; 2025 yılı Net Kârı'nın 2024 yılından yüksek olmasını beklemiyor.
- ✓ **Açıklanan finansallar, operasyonel gelişmeler ve açıklanan son beklentiler doğrultusunda, değerlendirme modelimizde oluşturduğumuz geleceğe dönük projeksiyonlarımız kapsamında; şirket hisseleri için 12 aylık hedef fiyatımızı 375,00 TL düzeyinden 410,00 TL'ye revize ediyoruz ve "AL" olan tavsiyemizi koruyoruz.**

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2024/12	2024/09	Çeyreklik Değişim(%)	2023/12	Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	31,266,055.00	43,495,463.00	-28.12	33,605,578.00	-6.96
Nakit ve Nakit Benzerleri	12,952,136.00	23,036,566.00	-43.78	17,554,420.00	-26.22
Ticari Alacaklar	5,021,862.00	6,225,639.00	-19.34	3,935,996.00	27.59
Stoklar	1,642,583.00	1,665,798.00	-1.39	1,101,168.00	49.17
Peşin Ödenmiş Giderler	1,958,464.00	3,064,542.00	-36.09	2,371,773.00	-17.43
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1,012,292.00	760,681.00	33.08	597,347.00	69.46
Diğer Dönen Varlıklar	2,236,829.00	2,111,591.00	5.93	1,677,600.00	33.34
DURAN VARLIKLAR	147,385,777.00	147,577,247.00	-0.13	121,221,367.00	21.58
Maddi Duran Varlıklar	35,319,210.00	32,484,286.00	8.73	22,074,877.00	60.00
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	62,895,435.00	66,748,501.00	-5.77	59,003,806.00	6.60
Ertelenmiş Vergi Varlığı	2,018,573.00	1,956,966.00	3.15	1,439,358.00	40.24
TOPLAM VARLIKLAR	178,651,832.00	191,072,710.00	-6.50	154,826,945.00	15.39
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	29,704,135.00	40,539,918.00	-26.73	28,932,753.00	2.67
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11,060,236.00	12,772,683.00	-13.41	12,163,561.00	-9.07
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	5,906,979.00	6,727,807.00	-12.20	5,177,961.00	14.08
Ticari Borçlar	3,488,715.00	4,049,403.00	-13.85	2,351,352.00	48.37
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	619,630.00	594,869.00	4.16	505,854.00	22.49
Diğer Borçlar	7,496,942.00	14,985,978.00	-49.97	7,475,315.00	0.29
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	176,636.00	448,806.00	-60.64	394,326.00	-55.21
Kısa Vadeli Karşılıklar	478,466.00	526,923.00	-9.20	313,724.00	52.51
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	73,472.00	-	#SAYI/0!	65,148.00	12.78
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	89,330,183.00	89,150,712.00	0.20	79,429,490.00	12.46
Uzun Vadeli Borçlanmalar	50,935,679.00	50,275,989.00	1.31	40,863,487.00	24.65
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,426,476.00	867,779.00	64.38	757,555.00	88.30
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	3,242,384.00	3,082,481.00	5.19	2,512,747.00	29.04
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	119,034,318.00	129,690,630.00	-8.22	108,362,243.00	9.85
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	59,617,514.00	61,382,080.00	-2.87	46,464,702.00	28.31
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	59,059,757.00	60,735,389.00	-2.76	45,968,839.00	28.48
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)	47,221,724.00	50,018,753.00	-5.59	40,783,500.00	15.79
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 9,158,936.00	- 10,260,837.00	-10.74	- 8,664,461.00	5.71
Yeniden Değerleme Artışı	- 1,213,704.00	- 843,936.00	43.81	- 786,185.00	54.38
Kar Yedekleri	916,718.00	1,236,488.00	-25.86	1,247,205.00	-26.50
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	408,396.00	408,396.00	0.00	408,396.00	0.00
Geçmiş Yıllar Karları veya Zararları	13,962,623.00	13,824,498.00	1.00	5,793,347.00	141.01
Net Dönem Karı veya Zararı	6,557,987.00	6,626,596.00	-1.04	7,530,074.00	-12.91
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	557,757.00	646,691.00	-13.75	495,863.00	12.48
TOPLAM KAYNAKLAR	178,651,832.00	191,072,710.00	-6.50	154,826,945.00	15.39

Kaynak: Finnet

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2024/12	2024/09	Çeyreklik Değişim(%)	2023/12	Yıllık Değişim(%)
HASILAT	59,211,470.00	43,440,449.00	36.30	34,433,068.00	71.96
SATIŞLARIN MALİYETİ	37,725,119.00	25,561,594.00	47.59	21,143,434.00	78.42
BRÜT KAR (ZARAR)	21,486,351.00	17,878,855.00	20.18	13,289,634.00	61.68
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	11,937,422.00	7,635,353.00	56.34	6,681,415.00	78.67
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	149,623.00	99,456.00	50.44	95,564.00	56.57
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	2,341,660.00	1,373,250.00	70.52	1,509,989.00	55.08
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	1,367,346.00	1,076,392.00	27.03	1,520,289.00	-10.06
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	10,373,620.00	10,440,904.00	-0.64	6,502,355.00	59.54
FAVÖK	16,790,793.00	14,318,336.00	17.27	10,199,651.00	64.62
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	2,084,372.00	1,497,348.00	39.20	924,176.00	125.54
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENEN YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	2,178,139.00	1,554,419.00	40.13	4,487,593.00	-51.46
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	14,636,131.00	13,492,671.00	8.47	11,914,124.00	22.85
FİNANSMAN GELİRLERİ	906,741.00	187,869.00	382.65	1,488,400.00	-39.08
FİNANSMAN GİDERLERİ	7,249,007.00	5,513,618.00	31.47	5,067,843.00	43.04
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	8,594,236.00	8,396,846.00	2.35	8,458,818.00	1.60
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	1,781,154.00	1,534,036.00	16.11	1,429,064.00	24.64
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	-250,087.00	-146,551.00	70.65	-753,519.00	-66.81
DÖNEM NET KÂRI(Ana Ortaklık Payları)	6,557,987.00	6,626,596.00	-1.04	7,530,074.00	-12.91

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