

Şirket/Fiyat Bilgileri ve Tavsiye

Hisse Kodu	:	TAVHL
Sektör	:	Ulaştırma
Halka Açıklık Oranı	:	48.00
Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺131,235,351.56
Halka Açık Piyasa Değeri(Bin TL)	:	₺22,956,587.78
Firma Değeri(Bin TL)	:	₺192,651,935.56
Son Kapanış Fiyatı(TL)	:	361.25
Hedef Fiyat(TL)	:	448.12
Tavsiye	:	TUT
Potansiyel Getiri(%)	:	24.05

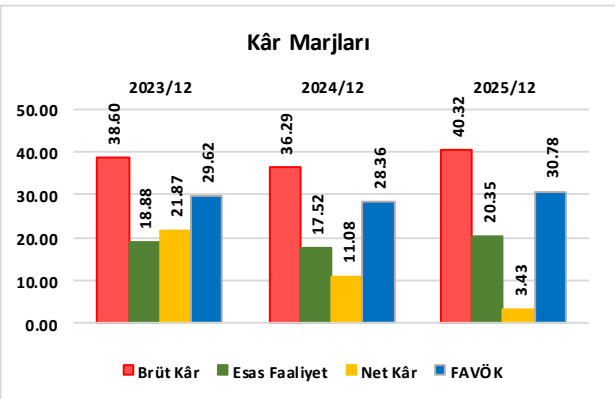
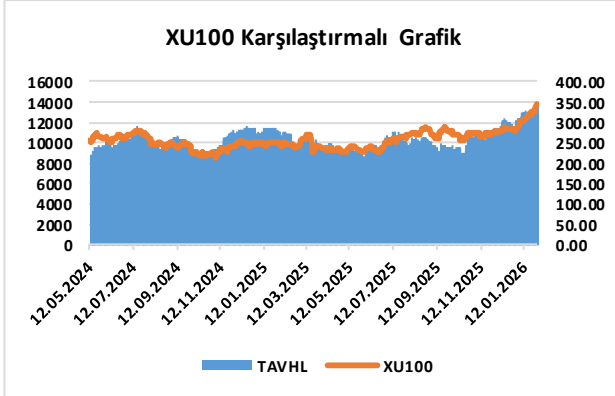
Özet Finansal Bilgiler(Bin TL)

Dönen Varlıklar	:	₺47,008,163.00
Duran Varlıklar	:	₺205,094,209.00
Kısa Vadeli Yükümlülükler	:	₺60,607,334.00
Uzun Vadeli Yükümlülükler	:	₺110,566,173.00
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	:	₺79,574,574.00
Hasılat	:	₺82,151,164.00
Satışların Maliyeti	:	₺49,024,402.00
Brüt Kar (Zarar)	:	₺33,126,762.00
FAVÖK	:	₺25,289,211.00
Dönem Net Kârı(Ana Ortaklık Payları)	:	₺2,815,880.00

Çarpanlar

FD/FAVÖK	:	7.62
F/K	:	46.61
PD/DD	:	1.65
Öz Sermaye Kârlılığı	:	4.06

BİST100 Karşılaştırması ve Kâr Marjları



arastirma@alnusyatirim.com

TAV Havalimanları Holding

Hasılat Tarafındaki Güçlü Artış; Operasyonel Gider ve Maliyet Artışlarına Rağmen, Faaliyet Kârlarına Olumlu Yansımıştır!

➤ Şirketin, 2025/12 döneminde elde ettiği **Hasılat**; geçen yılın aynı dönemine(2024/12) göre 22,94 Milyar TL(yüzde 38,74) civarında artış göstererek, **82,15 Milyar TL** düzeyinde gerçekleşmiştir. **Satışların Maliyeti** ise; aynı dönemler arasında 11,30 Milyar TL civarında(yüzde 29,95) artmış ve **49,02 Milyar TL** olmuştur. Hasılat tarafındaki tutar bazlı artışın, Satışların Maliyeti'ndeki artıştan daha fazla(+) olması sonrasında; şirketin **Brüt Kâr** rakamı, senelik bazda 11,64 Milyar TL(yüzde 54,18) tutarında güçlü artışla şirketin finansallarında **33,13 Milyar TL** düzeyinde yer almıştır. Şirketin Brüt Kâr Marjı da; geçen seneki yüzde 36,29 seviyesinden yüzde 40,32 düzeyine yükselmiştir.

➤ Şirketin **Faaliyet Giderleri**; geçen yılın aynı dönemine göre 4,71 Milyar TL artmış ve **16,80 Milyar TL** olmuştur. **Diğer Net Esas Faaliyet Gelirleri** kalemine ise; cari dönemde **389,2 Milyon TL**(geçen yıl 974,3 Milyon TL) civarında gelir yazılmıştır. Bu iki ana kalemdaki değişimler 5,29 Milyar TL'lik negatif etkiye işaret ederken, bu rakamın 11,64 Milyar TL tutarındaki Brüt Kâr iyileşmesiyle mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Esas Faaliyet Kârı**'nda, senelik bazda 6,34 Milyar TL(yüzde 61,17) güçlü artış ortaya çıkmış ve cari dönemde **16,72 Milyar TL** olarak gerçekleşmiştir. Amortisman giderlerinin dahil edilip, kur farkı ve tek seferlik diğer gelirlerin dahil edilmediği **FAVÖK** rakamı ise; senelik bazda 8,50 Milyar TL(yüzde 50,61) düzeyinde artmış ve finansallarda **25,29 Milyar TL** civarında yer almıştır. Bu gelişmeler sonrasında; şirketin Esas Faaliyet Kâr Marjı yüzde 17,52 düzeyinden yüzde 20,35 seviyesine tırmanırken, FAVÖK marjı da yüzde 28,36'dan yüzde 30,78'e yükselmiştir.

Faaliyet Dışı Kısımdan Gelen Yüksek Gider Etkisi; Şirketin Net Kârını Baskılamıştır!

➤ Cari dönemde, şirketin **Net Yatırım Faaliyet Gelirleri**; geçen seneye göre 255,0 Milyon TL düzeyinde artışla **2,34 Milyar TL** civarında gerçekleşmiştir. TAV Antalya Yatırım, TAV Antalya, ATÜ, TGS, ZAIC-A ve Tibah Operation gibi iştiraklerin oluşturduğu Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımları'ndan 2024/12 döneminde 2,18 Milyar TL gelir kaydeden şirket, cari dönemde ise **2,44 Milyar TL Zarar Payı** yazmıştır. TMS 29 Enflasyon Muhasebesi'nin etkilediği kısımdan **5,5 Milyon TL**(2024/09'da 300,4 Milyon TL) tutarında oldukça sınırlı **Net Parasal Pozisyon Kazancı** elde eden şirketin, buna karşın **Net Finansman Giderleri** ise; "Çeşitli Faiz ve Kur Farkı Giderleri"nin etkisiyle 4,10 Milyar TL artış göstermiş ve cari dönemde **10,44 Milyar TL** düzeyinde gelmiştir. Son olarak, geçen yılın aynı döneminde 1,53 Milyar TL tutarında yer alan **Dönem Vergi Giderleri**; cari dönemde **2,63 Milyar TL** tutarında gelmiş ve Net Kâr/Zarar kalemi'ni baskılayan diğer unsur olmuştur.

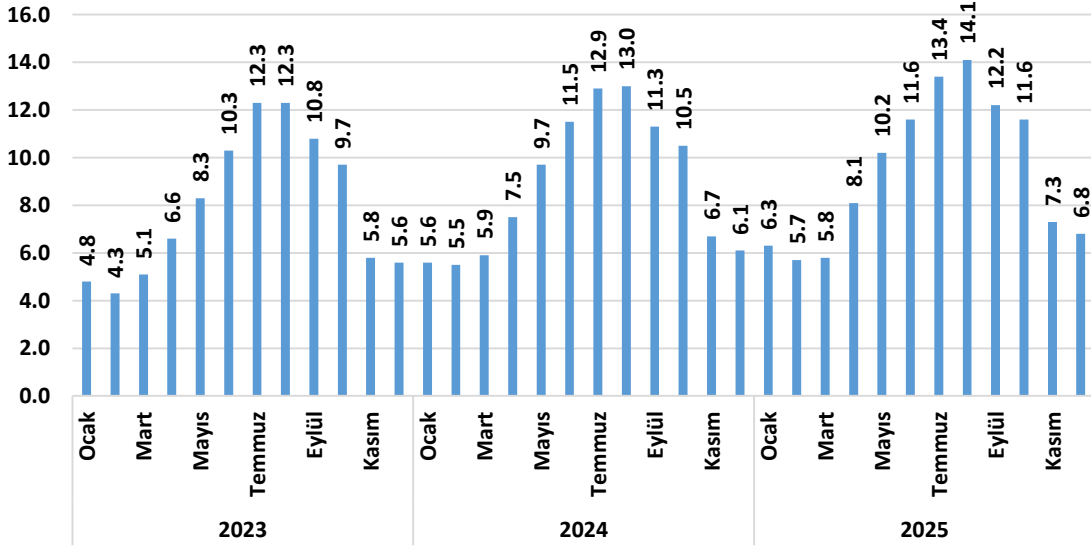
Özetle;

✓ Esas Faaliyet Kârı'nda ortaya çıkan 6,34 Milyar TL'lik artışa karşın, yukarıda incelediğimiz faaliyet dışı kısımdan gelen 9,86 Milyar TL'lik yüksek negatif etkinin mahsup edilmesi sonrasında; şirketin **Dönem Net Kârı** kalemi, senelik bazda 3,74 Milyar TL civarında azalış göstermiş ve cari dönemde **2,81 Milyar TL** tutarında yer almıştır. Geçen yılın aynı döneminde 6,56 Milyar TL civarında Net Kâr elde eden şirketin, böylece Net Kâr Marjı da; yüzde 11,08'den yüzde 3,43'e hızla düşmüştür.

Operasyonel Gelişmeler ve Beklentiler;

- 2025/12 döneminde, şirketin operasyonel gelişmelerine dair önemli başlıklar;
- Havacılık Gelirleri; geçen yılın aynı dönemine göre 6,73 Milyar TL(yüzde 29,71) artış ile başı çekmiştir. Yer Hizmetleri Gelirlerinde; senelik bazda 5,10 Milyar TL(yüzde 39,55) artış ortaya çıkmıştır. Yiyecek-İçecek Hizmet Gelirlerindeki artış tutarı; 3,58 Milyar TL(yüzde 54,39) olmuştur. Prime Class ve Salon Hizmet Gelirleri ve İmtiyaz Ücretleri-Gümrüksüz Mağaza gelirleri ise; sırasıyla 2,14 Milyar TL(yüzde 39,00) ve 1,38 Milyar TL(yüzde 48,39) tutarlarında artış kaydetmiştir.
- Şirketin, toplam misafir sayısı; geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 6,31 oranında(yaklaşık 6 Milyon 711 Bin kişi) artışla 113 Milyon 70 civarında olmuştur. Aynı dönemler arasında Dış Hat Yolcu Sayısı; yüzde 5,66 oranında(yaklaşık 4 Milyon 32 Bin kişi) artarak 75 Milyon 266 Bin civarında gerçekleşirken, İç Hat Yolcu Sayısı ise; yüzde 7,63 oranında(yaklaşık 2 Milyon 678 Bin kişi) artışla 37 Milyon 803 Bin civarında yer almıştır.
- Şirketin dış hat yolcu sayıları, Orta Doğu'daki jeopolitik gelişmelerden bir miktar etkilenmiştir. Buna karşın, Türk, İsraili ve Rus yolcuların Gürcistan'a seyahat talebinde artış gözlemlenmiştir. İzmir'in dış hat yolcusu, 2024'ün yüzde 5 üstünde gerçekleşmiştir. Ankara'nın dış hat yolcusu da, Ajet'in konuşlandığı iki yeni uçaktan gelen katkıyla 2024'ün yüzde 14 zerinde yer almıştır. Almatı'nın dış hat yolcusu, 2024'ün yüzde 7 üzerinde gerçekleşmiştir.

TAVHL Aylık Misafir Sayıları(Milyon Kişi)



➤ Şirketin, 2026 yılına ilişkin beklentileri şu şekildedir;

- 1.880-1.980 Milyon Euro civarında(2025 yılında gerçekleşen 1.823 Milyon Euro) ciro hedefleyen şirket, toplam yolcu sayısının ise 116-123 Milyon(2025'te 113 Milyon) aralığında gerçekleşmesini ve bunun 78-83 Milyon(2025'te 75 Milyon) aralığındaki büyük kısmının Dış Hat Yolcusu olmasını öngörmekte.
- Yılın tamamı için 'Ortak Girişimler Hariç' 590-650 Milyon Euro(2025 yılında 560 Milyon Euro) bandında FAVÖK tahmin eden şirket, Yatırım Harcamalarının da, yine 'Ortak Girişimler Hariç' 330 Milyon Euro'dan az(2025'te 201 Milyon Euro) olmasını öngörmekte.
- **Dipnot:** şirketin 2026 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 2026 mali sonuçları üzerinde önemli etkileri olabileceği duyurulmuştur.

Finansal Tahminlerimiz ve Değerleme;

➤ Finansal Tahminler;

- Şirketin cirosunda(fonksiyonel para birimi olan Euro bazında); önümüzdeki yıllarda ortalama yüzde 5'lik artışlar(terminal yüzde 2) öngörüyoruz. Maliyet(Satılan Hizmet Maliyeti) ve OPEX tarafında sınırlı iyileşmeler beklerken, 2026 yılının sermaye harcamalarının 306,3 Milyon Euro civarında olmasını tahmin ediyoruz. 2025 yılı finansalları sonrasında temettü dağıtma kararı alan şirketin, projeksiyonlarımızı kapsayan yıllarda da temettü dağıtacağını öngörmüş bulunuyoruz. Projeksiyonlarımızın detaylarını aşağıdaki tablodan inceleyebilirsiniz.

Özet Finansallar	FİNANSAL TAHMİNLER(1000 EUR)					
	2025/12	2026/12T	2027/12T	2028/12T	2029/12T	2030/12T
Hasılat	1,823,151	1,914,308	2,010,023	2,110,525	2,216,051	2,326,853
Satılan Malın/Hizmetin Maliyeti	1,087,981	1,129,442	1,185,914	1,234,657	1,296,390	1,349,575
SM(H)M Oranı	59.68%	59.00%	59.00%	58.50%	58.50%	58.00%
Brüt Kar	735,170	784,866	824,110	875,868	919,661	977,278
Faaliyet Giderleri	364,125	382,862	391,955	411,552	421,050	442,102
Esas Faaliyet Karı	371,045	402,005	432,155	464,315	498,611	535,176
Amortisman Giderleri	198,826	229,717	241,203	253,263	265,926	279,222
Net Vergi Giderleri(Gelirleri)	58,469	50,819	61,840	72,791	83,755	94,809
Net Kâr(Ana ortaklığa ait)	62,492	203,276	247,358	291,163	335,018	379,238
Sermaye Harcamaları	201,000	306,289	201,002	211,052	177,284	162,880
Temettü Ödemeleri	29,104	24,818	26,059	27,362	28,730	30,166
Net İşletme Sermayesi	-269,291	-153,432	-218,110	-229,016	-240,467	-252,490
Firmaya Serbest Nakit Akımları	343,029	185,801	349,611	398,528	492,073	567,413
İndirgenmiş Serbest Nakit Akımları		174,178	307,237	328,316	380,021	410,793
					Terminal	434,361

➤ Değerleme;

- Şirket değerlemesi için İNA(İndirgenmiş Nakit Akımları) yöntemini yüzde 100 ağırlık ile kullandık. Buna göre; fonksiyonel para birimi üzerinden 2 Milyar 34,9 Milyon Euro civarında hedef fiyata değerine ulaşmış olup, bu tutar 12 aylık 55 TL ortalama kur beklentisiyle Türk Lirası bazında 111 Milyar 919,9 Milyon TL'ye denk gelmektedir. Böylece, hisse başına hedef fiyatımızı; daha önce belirlediğimiz 411,19 TL seviyesinden **448,12** TL'ye revize ediyoruz. Yukarı yönlü güncellemeye karşın, AL tavsiyesine göre zayıflayan getiri potansiyeli(bakınız açıklamalar) nedeniyle; "AL" olan tavsiyemizi "**TUT**"a çeviriyoruz.

Değerleme Bileşenleri(1000 EUR/TL)		
Yöntem	Ağırlık	Değerleme Sonucu
İndirgenmiş Nakit Akımları	100.0%	€ 2,034,906.88
Hedef Piyasa Değeri(USD)		€ 2,034,906.88
Hedef Piyasa Değeri(TL)	Ort.Kur: 55.00	₺ 111,919,878.57
Ödenmiş Sermaye		₺ 363,281.25
Hisse Başı Hedef Fiyat(TL)		₺448.12
Son Fiyat		₺361.25
Yükseliş Potansiyeli		24.05%

ÖZET BİLANÇO(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
DÖNEN VARLIKLAR	47,008,163.00	31,266,055.00	50.35	33,605,578.00	-6.96
Nakit ve Nakit Benzerleri	24,002,214.00	12,952,136.00	85.31	17,554,420.00	-26.22
Ticari Alacaklar	7,741,766.00	5,021,862.00	54.16	3,935,996.00	27.59
Stoklar	2,860,664.00	1,642,583.00	74.16	1,101,168.00	49.17
Peşin Ödenmiş Giderler	1,713,693.00	1,958,464.00	-12.50	2,371,773.00	-17.43
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	1,596,074.00	1,012,292.00	57.67	597,347.00	69.46
Diğer Dönen Varlıklar	2,969,584.00	2,236,829.00	32.76	1,677,600.00	33.34
DURAN VARLIKLAR	205,094,209.00	147,385,777.00	39.15	121,221,367.00	21.58
Maddi Duran Varlıklar	36,864,594.00	35,319,210.00	4.38	22,074,877.00	60.00
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	109,263,868.00	62,895,435.00	73.72	59,003,806.00	6.60
Ertelenmiş Vergi Varlığı	3,606,907.00	2,018,573.00	78.69	1,439,358.00	40.24
TOPLAM VARLIKLAR	252,102,372.00	178,651,832.00	41.11	154,826,945.00	15.39
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	60,607,334.00	29,704,135.00	104.04	28,932,753.00	2.67
Kısa Vadeli Borçlanmalar	14,185,401.00	11,060,236.00	28.26	12,163,561.00	-9.07
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	8,149,132.00	5,906,979.00	37.96	5,177,961.00	14.08
Ticari Borçlar	4,854,903.00	3,488,715.00	39.16	2,351,352.00	48.37
Çalışanlara Sağlanan Faydalar Kapsamında Borçlar	960,662.00	619,630.00	55.04	505,854.00	22.49
Diğer Borçlar	30,405,973.00	7,496,942.00	305.58	7,475,315.00	0.29
Türev Araçlar	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	464,189.00	176,636.00	162.79	394,326.00	-55.21
Kısa Vadeli Karşılıklar	1,043,534.00	478,466.00	118.10	313,724.00	52.51
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	100,572.00	73,472.00	36.88	65,148.00	12.78
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	110,566,173.00	89,330,183.00	23.77	79,429,490.00	12.46
Uzun Vadeli Borçlanmalar	68,132,215.00	50,935,679.00	33.76	40,863,487.00	24.65
Uzun Vadeli Karşılıklar	1,882,503.00	1,426,476.00	31.97	757,555.00	88.30
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	5,135,146.00	3,242,384.00	58.38	2,512,747.00	29.04
Diğer Uzun Vadeli Yükümlülükler	-	-	#SAYI/0!	-	0.00
TOPLAM YÜKÜMLÜLÜKLER	171,173,507.00	119,034,318.00	43.80	108,362,243.00	9.85
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	80,928,865.00	59,617,514.00	35.75	46,464,702.00	28.31
ANA ORTAKLIĞA AİT ÖZKAYNAKLAR	79,574,574.00	59,059,757.00	34.74	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)	71,355,819.00	47,221,724.00	51.11	40,783,500.00	15.79
Kar veya Zararda Yeniden Sınıflandırılacak Birikmiş Diğer Kapsamlı Gelirler (Giderler)	- 13,595,385.00	- 9,158,936.00	48.44	- 8,664,461.00	5.71
Yeniden Değerleme Artışı	- 839,880.00	- 1,213,704.00	-30.80	- 786,185.00	54.38
Kar Yedekleri	2,021,356.00	916,718.00	120.50	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	20,381,537.00	13,962,623.00	45.97	5,793,347.00	141.01
Net Dönem Karı veya Zararı	2,815,880.00	6,557,987.00	-57.06	7,530,074.00	-12.91
KONTROL GÜCÜ OLMAYAN PAYLAR	1,354,291.00	557,757.00	142.81	495,863.00	12.48
TOPLAM KAYNAKLAR	252,102,372.00	178,651,832.00	41.11	154,826,945.00	15.39
Kaynak: Finnet					

ÖZET GELİR TABLOSU(Bin TL)	2025/12	2024/12	2025/2024 Yıllık Değişim(%)	2023/12	2024/2023 Yıllık Değişim(%)
HASILAT	82,151,164.00	59,211,470.00	38.74	34,433,068.00	71.96
SATIŞLARIN MALİYETİ	49,024,402.00	37,725,119.00	29.95	21,143,434.00	78.42
BRÜT KAR (ZARAR)	33,126,762.00	21,486,351.00	54.18	13,289,634.00	61.68
GENEL YÖNETİM GİDERLERİ(-)	16,554,493.00	11,937,422.00	38.68	6,681,415.00	78.67
PAZARLAMA, SATIŞ VE DAĞITIM GİDERLERİ(-)	242,180.00	149,623.00	61.86	95,564.00	56.57
ARAŞTIRMA VE GELİŞTİRME GİDERLERİ(-)	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GELİRLER	1,339,224.00	2,341,660.00	-42.81	1,509,989.00	55.08
ESAS FAALİYETLERDEN DİĞER GİDERLER	950,031.00	1,367,346.00	-30.52	1,520,289.00	-10.06
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	16,719,282.00	10,373,620.00	61.17	6,502,355.00	59.54
FAVÖK	25,289,211.00	16,790,793.00	50.61	10,199,651.00	64.62
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GELİRLER	2,339,390.00	2,084,372.00	12.23	924,176.00	125.54
YATIRIM FAALİYETLERİNDEN GİDERLER	0.00	0.00	#SAYI/0!	0.00	0.00
ÖZKAYNAK YÖNTEMİYLE DEĞERLENE YATIRIMLARIN KARLARINDAN (ZARARLARINDAN) PAYLAR	-2,437,695.00	2,178,139.00	-211.92	4,487,593.00	-51.46
FİNANSMAN GELİRİ (GİDERİ) ÖNCESİ FAALİYET KARI (ZARARI)	16,620,977.00	14,636,131.00	13.56	11,914,124.00	22.85
FİNANSMAN GELİRLERİ	460,494.00	906,741.00	-49.21	1,488,400.00	-39.08
FİNANSMAN GİDERLERİ	10,900,853.00	7,249,007.00	50.38	5,067,843.00	43.04
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	6,186,171.00	8,594,236.00	-28.02	8,458,818.00	1.60
DÖNEM VERGİ GİDERİ GİDERİ/GELİRİ	2,086,946.00	1,781,154.00	17.17	1,429,064.00	24.64
ERTELENMİŞ VERGİ GELİRİ/GİDERİ	547,655.00	-250,087.00	-318.99	-753,519.00	-66.81
DÖNEM NET KÂRİ (Ana Ortaklık Payları)	2,815,880.00	6,557,987.00	-57.06	7,530,074.00	-12.91
Kaynak: Finnet					

AÇIKLAMALAR

- ✓ **NÖTR önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda, yüzde 0,01-14,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **TUT önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 15,00-24,99 aralığında getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.
- ✓ **AL önerisi;** kurumumuz tarafından yapılan değerlendirme sonucunda yüzde 25,00 ve üzerinde getiri potansiyeli ortaya çıkan şirketler için verilmektedir.

KAYNAKLAR

- ✓ Şirketin Finansal Tabloları ve Dipnotları,
- ✓ Şirketin Faaliyet Raporu
- ✓ Şirketin Finansal Sonuçlar Sunumu
- ✓ Finnet(finansal veri ve tabloların çekilmesi hususunda)

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 dayanarak 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