

Hisse Verileri

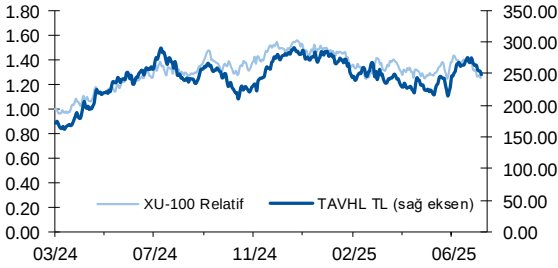
Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	248.50
Hedef Fiyat (TL)	448.00
Getiri Potansiyeli (%)	80.3%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	207.50 293.25
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	652
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	90,275
Hedeflenen Piyasa Değeri	162,750
Net Borç	63,533
Firma Değeri	153,809

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-2%	8%	-8%	-9%
BIST100 Rölatif Getiri	-12%	-4%	-6%	-15%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 29 Temmuz 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln EUR)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	445	474	461	---
FAVÖK	147	135	141	---
FAVÖK marjı	32.9%	28.5%	30.6%	---
Net kar	-4	19	19	---
Net kar marjı	-1.0%	4.0%	4.1%	---

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	19,539	20,250	20,193	20,146
FAVÖK	6,351	5,771	6,091	6,080
FAVÖK marjı	32.5%	28.5%	30.2%	30.2%
Net kar	-192	826	840	796
Net kar marjı	-1.0%	4.1%	4.2%	4.0%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

TAV Havalimanları (TAVHL TI)

Bilanço değerlendirmesi

Değerlendirme: Nötr

Tav Havalimanları, 2Ç25'te 445 milyon EUR gelir (Konsensus: 461 milyon EUR / Deniz Yatırım: 474 milyon EUR), 146.6 milyon EUR FAVÖK (Konsensus: 141 milyon EUR / Deniz Yatırım: 135 milyon EUR) ve 4.4 milyon EUR net zarar (Konsensus: 19 milyon EUR net kar/ Deniz Yatırım: 19 milyon EUR net kar) açıkladı (farklı piyasa beklentileri için sol altta bulunan tablomuza bakınız).

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ FAVÖK marjında iyileşme.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Beklenti aksine gerçekleşen net zarar.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ Operasyonel olarak beklentiler paralelinde açıklanan sonuçlara ek olarak FAVÖK marjında yaşanan iyileşmeyi olumlu olarak değerlendirirken, beklentilerin aksine gerçekleşen net zarar pozisyonunun bu etkiyi sınırlayabileceğini düşünüyoruz. Nette açıklanan sonuçların, hisse performansı üzerinde önemli bir etki yaratmamasını bekliyoruz.

■ Şirket'in hizmet verdiği toplam yolcu sayısı 2Ç24 dönemine göre %4 artış göstermiştir. Böylelikle, Şirket yolcu sayısında açıklanan beklentilerin alt bandını %43, üst bandını ise %40 oranında karşılamıştır. Bu dönemde satış gelirleri 2024 yılı aynı döneme göre %8 artarak 445 milyon euroya ulaşmıştır. Gelir tarafında ise Şirket, açıklanan beklentilerin alt bandının %47'sini, üst bandının ise %45'ini gerçekleştirmiştir. Şirket, ciro artışının nedenlerini; i) fiyat artışları ii) yolcu başı gümrüksüz satış büyümesi iii) Almatı'daki yeni ticari alanlar iv) Katar'daki yeni TAV Teknoloji projesinin etkisiyle trafik artışının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi v) Antalya'daki yeni yiyecek-içecek operasyonu olarak sıralamıştır.

■ 2Ç25'te FAVÖK 2024 yılı aynı döneme göre %13 artışla 146.6 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. Böylece Şirket, açıklanan beklentilerin alt bandının %46'sını, üst bandının ise %40'ını karşılamıştır. Bu dönemde FAVÖK marjı 1,5 puan artarak %32,9 seviyesine yükselmiştir.

■ Şirket, 2Ç25'te 4.4 milyon euro net zarar açıklamıştır. Bu dönemde halihazırda EUR/TL ve EUR/USD'nin değer kazanması nedeniyle parasal varlıklarda çevrim farkı zararı oluşmasını bekliyorduk. Ancak, ertelenmiş vergi gideri ve özkaynak yöntemiyle değelenen yatırımlardan elde edilen zarar pozisyonunun beklentimizin üzerinde gerçekleşmesi beklentimizdeki sapmanın temelini oluşturmuştur. Şirket, net zarardaki artışın nedenini FAVÖK altında gerçekleşen nakit olmayan etkilere dayalı olduğunu açıklamıştır.

- Net borç, 1Ç25 dönemine göre hafif azalış göstererek 1.779 milyon euro olarak gerçekleşmiştir (1Ç25:1.795 milyon EUR).
- **Genel Değerlendirme:** TAV Havalimanları, operasyonel tarafta hem açıklanan beklentiler hem de kendi öngörülerimiz doğrultusunda yılı geçirmektedir. Bu doğrultuda ciro ve FAVÖK tahminlerimizi korumakla birlikte, EUR/USD paritesindeki değer kazancı ile özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaynaklanan zarar etkisini dikkate alarak net kâr tahminimizi 177 milyon EUR seviyesine revize ediyoruz. başlangıcına göre artış gösteren net borç pozisyonu ve güncellenen makroekonomik varsayımlarımız çerçevesinde, TAV Havalimanları için 12 aylık hedef fiyatımızı 460,00 TL'den 448,00 TL'ye güncelliyor, önerimizi ise "AL" yönünde koruyoruz. 2025 tahminlerimize göre TAVHL hisseleri 5,4x FD/FAVÖK çarpanından işlem görmekte olup, hâlihazırda cazip çarpanlar sunmaya devam etmektedir. Hisse, yıl başından itibaren endeksin %15 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 49,5x F/K ve 7,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.