

Hisse Verileri

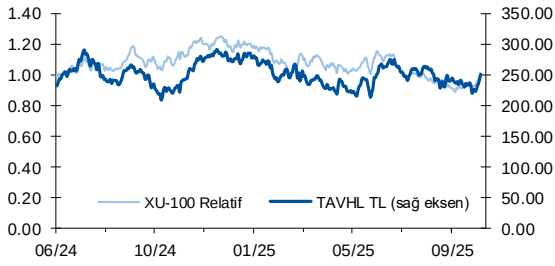
Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	251.50
Hedef Fiyat (TL)	448.00
Getiri Potansiyeli (%)	78.1%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	212.80 293.25
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	632
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	91,365
Hedeflenen Piyasa Değeri	162,750
Net Borç	59,625
Firma Değeri	150,990

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	2%	-5%	11%	-8%
BIST100 Rölatif Getiri	11%	-5%	-9%	-15%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 23 Ekim 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	26,917	26,507	26,326
FAVÖK	10,985	10,735	10,531
FAVÖK marjı	40.8%	40.5%	40.0%
Net kar	5,954	5,216	5,043
Net kar marjı	22.1%	19.7%	19.2%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

Finansallar (mln EUR)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	566	557	557
FAVÖK	231	226	220
FAVÖK marjı	40.8%	40.6%	39.5%
Net kar	125	110	105
Net kar marjı	22.1%	19.7%	18.9%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

TAV Havalimanları (TAVHL TI)

Bilanço değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Tav Havalimanları, 3Ç25'te 566 milyon EUR gelir (Konsensus: 557 milyon EUR / Deniz Yatırım: 557 milyon EUR), 231 milyon EUR FAVÖK (Konsensus: 220 milyon EUR / Deniz Yatırım: 226 milyon EUR) ve 125 milyon EUR net kar (Konsensus: 105 milyon EUR net kar/ Deniz Yatırım: 110 milyon EUR net kar) açıkladı (piyasa beklentileri için sol altta bulunan tablomuza bakınız).

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Yolcu sayısının üzerinde gerçekleşen ciro büyümesi, nominal FAVÖK artışına ek olarak FAVÖK marjında iyileşme, beklentilerin üzerinde açıklanan net kar ve azalış gösteren net borç pozisyonu.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

x ---

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

- Beklentilerin hafif üzerinde açıklanan finansal sonuçları olumlu olarak değerlendirirken, Şirket, yatırım harcamaları hariç beklentilerini korumaya devam etti. Son açıklanan veriler ve gerçekleşme oranlarına baktığımızda, Şirket'in, beklentilerle uyumlu, hatta beklentilerin bir miktar üzerinde operasyonel anlamda yıl geçirdiğini görmekteyiz. FAVÖK altındaki çeşitli kalemler, özellikle yılın ilk yarısında, net kâr üzerinde baskı yaratmıştı. 23 Ekim'de açıklanan ve beklentilerin üzerinde gelen net kâr rakamının kısa vadede hisse fiyatlaması üzerinde önemli bir momentum oluşturmasını beklesek de, yıl genelinde net kârın baskılanmış olması, Şirket'in F/K çarpanı açısından görece pahalı görünmesine neden olmaktadır. Bu noktada, kârı aşağı çeken unsurların çoğunun nakit etkisi olmayan muhasebe kalemleri olduğunu hatırlatmak isteriz. Bu nedenle, F/K çarpanının yüksek görünmesine karşılık, 2026 FD/FAVÖK çarpanının hâlâ değerlendirme potansiyeli sunduğunun altını çizmek isteriz.

- Şirket'in hizmet verdiği toplam yolcu sayısı 3Ç24 dönemine göre yaklaşık %7 artış göstermiştir. Böylelikle, Şirket, yolcu sayısında açıklanan beklentilerin alt bandını %73, üst bandını ise %80 oranında karşılamıştır. Bu dönemde satış gelirleri 2024 yılı aynı döneme göre yaklaşık %12 artarak 566 milyon euroya ulaşmıştır. Gelir tarafında ise Şirket, açıklanan beklentilerin alt bandının %75'ini, üst bandının ise %79'unu gerçekleştirmiştir.
- 3Ç25'te FAVÖK 2024 yılı aynı döneme göre yaklaşık %18 artışla 231 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. Böylece Şirket, açıklanan beklentilerin alt bandının %90'ını, üst bandının ise %79'unu karşılamış durumdadır. Bu dönemde FAVÖK marjı 1,8 puan artarak yaklaşık %41 seviyesine yükselmiştir.

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **Şirket, 3Ç25'te geçen yılın ve beklentilerin üzerinde yaklaşık 125 milyon euro net kar açıklamıştır.**
- Net borç, 2Ç25 dönemine göre %8 azalış göstererek 1.638 milyon euro olarak gerçekleşmiştir (2Ç25: 1.779 milyon EUR).
- **Şirket, yatırım harcamaları hariç beklentilerini korumaya devam etti.** 140-160 milyon euro olan yatırım harcaması beklentisi 220-240 milyon euro olarak revize edildi. Almatı Yatırım Programı'nın yaklaşık 315 milyon euro tutarında olması, 2027 yılının sonuna kadar büyük ölçüde tamamlanması ve Almatı 2025 yatırım tutarının 70 milyon euro olması bekleniyor.
- **Şirket, 2025 net kârının 2024'e göre daha yüksek olmasının beklenmediğini belirtirken, bu durumun, FAVÖK altında gerçekleşen çeşitli nedenlerden kaynaklandığını ifade edildi.** Bu nedenler: i) 2025'te Yeni Antalya, Yeni Ankara ve Almatı'daki yeni uluslararası terminaller gibi tamamlanmış yatırımlar nedeniyle daha yüksek amortisman ve daha yüksek (önceden aktifleştirilmiş) faiz giderlerinin beklenmesi ii) satın alma fiyatının dağıtılmasından kaynaklanan amortismanın (nakit etkisi olmayan kalem) devam etmesi nedeniyle Antalya 1'den daha düşük net kâr beklenmesi iii) güçlü Türk lirası ile TGS ve ATU'nun net kârında düşüş yaşanması iv) Ankara, BTA Antalya ve TAV İşletme Hizmetleri'nin New York'taki yeni özel yolcu salonundan kaynaklı kira amortismanının devreye girmesi olarak sıralandı.
- **Genel Değerlendirme:** Şirket, 24 Ekim tarihinde finansal sonuçlarına ilişkin toplantı gerçekleştirecek. **Mevcut durumda, TAV Havalimanları için 12 aylık hedef fiyatımızı 448,00 TL, önerimizi ise "AL" yönünde koruyoruz. 2026 tahminlerimize göre TAVHL hissesi 5,4x FD/FAVÖK çarpanından işlem görmektedir.** Hisse, yıl başından itibaren endeksin %15 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 23,1x F/K ve 6,3x 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 şekilde ortamda yayımlanamaz, 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 takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözетerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.

© DENİZ INVEST 2025