

Hisse Verileri

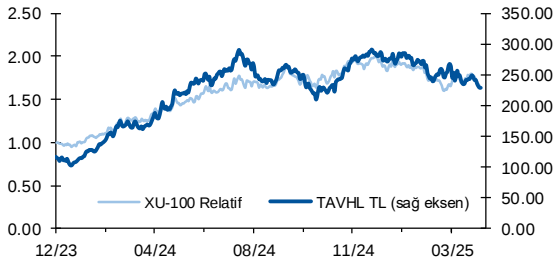
Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	229.10
Hedef Fiyat (TL)	460.00
Getiri Potansiyeli (%)	100.8%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	196.00 294.75
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	771
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	83,228
Hedeflenen Piyasa Değeri	167,109
Net Borç	57,820
Firma Değeri	141,048

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-8%	-20%	15%	-16%
BIST100 Rölatif Getiri	-9%	-14%	18%	-13%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 24 Nisan 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln EUR)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	378.5	350	351.3	---
FAVÖK	90.1	93	89.5	---
FAVÖK marjı	23.8%	26.5%	25.5%	---
Net kar	-45.6	-8	-14.9	---
Net kar marjı	-12.0%	-2.3%	-4.2%	---

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

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	14,419	13,313	13,918	14,084
FAVÖK	3,405	3,528	3,483	3,494
FAVÖK marjı	23.6%	26.5%	25.0%	24.8%
Net kar	-1,738	-304	-557	-614
Net kar marjı	-12.1%	-2.3%	-4.0%	-4.4%

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

TAV Havalimanları (TAVHL TI)

Bilanço değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı Olumlu

Tav Havalimanları, 1Ç25'te 378.5 milyon EUR gelir (Konsensus: 351 milyon EUR / Deniz Yatırım: 350 milyon EUR), 90.1 milyon EUR FAVÖK (Konsensus: 89 milyon EUR / Deniz Yatırım: 93 milyon EUR) ve 45.6 milyon EUR net zarar (Konsensus: 15 milyon EUR net zarar/ Deniz Yatırım: 8 milyon EUR net zarar) açıkladı (farklı piyasa beklentileri için sol altta bulunan tablomuza bakınız).

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ Beklenti üzerinde gerçekleşen satış geliri.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ FAVÖK marjında daralma, beklentimizin üzerinde gerçekleşen net zarar.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ Operasyonel olarak beklentilerin üzerinde açıklanan sonuçları olumlu olarak değerlendirirken, FAVÖK marjındaki daralma ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen net zarar pozisyonunun bu etkiyi sınırlayabileceğini düşünüyoruz. Nette açıklanan sonuçların, hisse performansı üzerinde sınırlı olumlu etki yaratmasını bekliyoruz.

■ Şirket'in hizmet verdiği toplam yolcu sayısının 1Ç24 dönemine göre %4 artış göstermiştir. Bu dönemde satış gelirleri 2024 yılı aynı döneme göre %18 artarak 478.5 milyon euroya ulaşmıştır. 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 üzerinde gerçekleşmesi olarak sıralamıştır.

■ 1Ç25'te FAVÖK 2024 yılı aynı döneme göre %5 artışla 90.1 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde FAVÖK marjı 3,0 puan azalarak %23,8 seviyesine gerilemiştir. Ciroya kıyasla FAVÖK büyümesinin yüzdesel olarak düşmesinin ana nedenleri; i) TAV Teknoloji projesinin geçen yıla göre daha düşük marjlı olması ii) 1Ç24'te daha önce giderleştirilen varlıkların geri kazanılması iii) TL enflasyonu olarak belirtilmiştir.

■ Şirket, 1Ç25'te 45.6 milyon euro net zarar açıklamıştır. Bu dönemde ertelenmiş vergi gideri, zarar beklentimizdeki sapmanın temelini oluşturmuştur. Şirket, net zarardaki artışın nedenini çoğunlukla FAVÖK altında gerçekleşen nakit olmayan etkilere dayalı olduğunu açıklamıştır. Öyle ki; 40.1 milyon euro olarak karşımıza çıkan negatif etkinin nedenleri; i) Antalya 1 ve Yeni Antalya'da 17.4 milyon euro ertelenmiş vergi gideri ii) 9.4 milyon euro konsolide ertelenmiş vergi gideri iii) 14.1 milyon euro çevrim farkı gideri olarak sıralanmaktadır.

- Antalya 1, Yeni Antalya ve Ankara'da, EUR/TRY'nin ÜFE'den daha fazla artış göstermesinin duran varlıklar üzerindeki etkisi nedeniyle ertelenmiş vergi gideri kaydetmiştir.
- Ankara ve İzmir'de artan EUR/TL'nin yatırım teşvikleri üzerindeki etkisi nedeniyle ve Almatı'da Tenge'nin değer kaybı ve yasal kayıtlardaki amortisman takvimi farkı nedeniyle ertelenmiş vergi gideri kaydetmiştir.
- Net borç, 2024 yılına paralel seyrederek 1.795 milyon euro olarak gerçekleşmiştir (1Ç24:1.788 milyon EUR).
- **Şirket, 2025 yılına ilişkin ana beklentilerini korurken, Almatı Havalimanı için hazırlanan yatırım programında revizyona gitmiştir.** 2024 yıl sonu beklentilerinin ardından açıklanan Almatı Yatırım Planı'nın, 2025-2028 yılları arasında 3-4 yıla yayılarak 150-300 milyon euro arasında bütçeyle hayata geçirilmesi öngörülmüştü. Ancak yapılan yeni revizyonla, Almatı Yatırım Planı'nın 2025-2029 yılları arasında 5 yıla yayılması ve yaklaşık 300 milyon euroluk bütçeyle gerçekleştirilmesi planlanmaktadır.
- **Genel Değerlendirme: Mevcut durumda, TAV Havalimanları için 12-aylık hedef fiyatımızı 460,00 TL, önerimizi ise AL yönünde koruyoruz. 2025 tahminlerimize göre TAVHL hissesi 6,0x FD/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.** Hisse, yıl başından itibaren endeksin %13 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 18,4x F/K ve 8,1x 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.