

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	265.75
Hedef Fiyat (TL)	460.00
Getiri Potansiyeli (%)	73%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	159.50 294.75
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	501
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

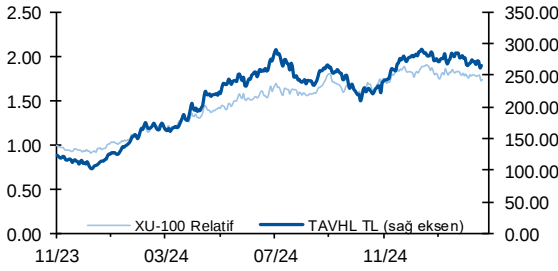
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	96,542
Hedeflenen Piyasa Değeri	167,109
Net Borç	49,295
Firma Değeri	145,837

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	-7%	3%	61%	-3%
BIST100 Rölatif Getiri	-6%	-3%	49%	-4%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Araştırma Strateji ve Araştırma, Rasyonel Fiyatlar 18 Şubat 2025 tarihi itibarıyla.

TAV Havalimanları (TAVHL TI)

Bilanço değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Tav Havalimanları, 4Ç24'te 428.5 milyon EUR gelir (Konsensus: 385 milyon EUR / Deniz Yatırım: 359 milyon EUR), 78.1 milyon EUR FAVÖK (Konsensus: 78 milyon EUR / Deniz Yatırım: 76 milyon EUR) ve 1.9 milyon EUR net zarar (Konsensus: 3 milyon EUR net kar/ Deniz Yatırım: 4 milyon EUR net kar) açıkladı.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Artan yolcu sayısı paralelinde beklenti üzerinde gerçekleşen satış geliri, FAVÖK marjının sınırlı da olsa iyileşme göstermesi.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Beklentimizin altında gerçekleşen net kar, net borç pozisyonundaki artış.

■ Bilanço'ya dair kısa değerlendirmemiz

- Tav Havalimanları, 2024 yılını, güçlü operasyonel ve finansal sonuçlarla tamamladı. 2025 Strateji Raporumuzda yer verdiğimiz beklentiler doğrultusunda, modelimizde değişiklik yapmazken, işaret edilen güçlü sonuçların hisse performansı üzerinde olumlu etki yaratmasını bekliyoruz.

- Şirket'in hizmet verdiği toplam yolcu sayısının 2023 yılına göre %11 artış göstermesi, Paris Lounge Network şirketinin TAV İşletme Hizmetleri altında tam konsolide edilmeye başlanması, fiyat artışları ve Ankara'nın muhasebe kayıt sistemindeki değişiklik 2024 yılında Tav Havalimanları'nın ciro büyümesindeki ana dinamikler olarak karşımıza çıkmaktadır.

- 2024 yılında satış geliri bir önceki yılın aynı dönemine göre %27 artarak 1.660 milyon euroya, 4Ç24 döneminde ise satış gelirleri 2023 yılı aynı döneme göre %31 artarak 428.5 milyon euroya ulaşmıştır. Hatırlayacak olursak Şirket'in 2024 yılı beklentisi 1.500-1.570 milyon euro yönündeydi. Şirket'in 2024 yılını beklentilerinin üzerinde satış geliri elde ederek tamamladığını görmekteyiz. Şirket, beklentilerinin üzerinde gerçekleşen ciro rakamını; i) Kazakistan ve Havaş'ın güçlü performansı ii) EUR/USD paritesindeki düşüşün ABD doları gelir kaynakları üzerindeki pozitif etkisi olarak açıklamıştır.

- 4Ç24'te FAVÖK 2023 yılı aynı döneme göre %23 artışla 78.1 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. 2024 yılında ise FAVÖK 2023 yılına göre %27 artışla 489.4 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. Bu dönemde FAVÖK marjı 0,1 puan artarak %29,5 seviyesine yükselmiştir. FAVÖK artışında, güçlü ciro büyümesi etkili olduğunu görmekteyiz. Hatırlayacak olursak Şirket'in 2024 yılı beklentisi 430-490 milyon Euro yönündeydi. Şirket, FAVÖK tarafında beklentilerinin üst bandında tamamladığı yılı geride bırakmış oldu.

- **Şirket, 4Ç24'te 1.9 milyon euro net zarar açıklamıştır.** 4Ç23'te özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarının etkisinin azalması beklentimizdeki sapmanın temelini oluşturmuştur. **2024 yılında Şirket'in toplam net karı 183 milyon euro olarak gerçekleşmiştir.** 2023 yılına göre azalış gösteren net kar rakamının temellerini; i) geçen yıl elde edilen tek seferlik Tıbah hisse satışı ii) 2023 yılında tek seferlik elde edilen gelirler nedeniyle 2024'te özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarından gelen katkının azalması iii) enflasyon muhasebesi nedeniyle 4Ç23'te elde edilen 75,4 milyon Euro ertelenmiş vergi geliri oluşturmaktadır.
- Net borç, 2023 yılına göre %3 artarak 1.723 milyon euro olarak gerçekleşmiştir (2023:1.670 milyon EUR). Net borçtaki yükselişte, artan yatırım harcamaları etkili olmuştur.
- Kısaca özetleyecek olursak TAV Havalimanları, beklentileri paralelinde bir yılı geride bıraktı. Hatırlayacak olursak, 2024 beklentileri; i) 1.500-1.570 milyon euro ciro ii) 100-110 milyon toplam yolcu iii) 67-73 milyon dış hat yolcu iv) 3.5-4.5 aralığında net borç/FAVÖK v) 430-490 milyon euro FAVÖK vi) 260-300 milyon euro yatırım harcaması yönündeydi. Şirket, ciro tarafında beklentilerinin üzerinde, yolcu sayısı ve FAVÖK tarafında beklentilerinin üst bandına yakınsayarak, yatırım harcaması tarafında beklentilerinin alt bandına yakınsayarak yılı tamamlamıştır.
- **Şirket, 2025 yılına yönelik beklentilerini açıkladı.** Hatırlayacak olursanız 2025 yılı Strateji Raporumuzda TAV Havalimanları için hedef fiyatımızı 425,50 TL'den 460,00 TL'ye yükseltmiş ve 2025 yılı beklentilerimizi yayınlamıştık. **2025 yılı beklentilerimiz Şirket'in 1.826 milyon euro satış geliri, 577 milyon euro FAVÖK ve 256 milyon euro net kar elde etmesi yönündeydi.** Bu noktada beklentilerimizin Şirket beklentilerinin üst bandına yakınsadığını görmekteyiz. Aşağıdaki tabloda, 2024 yılı beklentileri ve gerçekleştirmeleri ile 2025 yılı eski ve yeni beklentilerini bulabilirsiniz.

	2024 Beklentileri	2024 Gerçekleşen	2025 Eski Beklentiler	2025 Yeni Beklentiler
Ciro (milyon Euro)	1500 - 1570	1660	14 - 18% BYBO (2022-2025) bekleniyor	1750-1850
Toplam Yolcu (milyon)	100 - 110	106.5	10-14% BYBO (2022-2025) bekleniyor	110-120
Dış hat Yolcu (milyon)	67 - 73	71.2		75-83
FAVÖK (milyon Euro)	430 - 490	489.4	14 - 20% BYBO (2022-2025) bekleniyor	520-590
FAVÖK Marjı (%)	-	29.50%	2022 marjının üstünde (>30.6%)	-
Net Borç/FAVÖK	3.5 - 4.5	3.52	2.5 - 3.0	2.5 - 3.0
Yatırım Harcamaları (milyon Euro)	260-300	255.6	140 – 160 + (Almatı Yatırım Planı 2025)	140 – 160 + (Almatı Yatırım Planı 2025)

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Şirket verileri

- Şirket, devam eden yoğun yatırım programı ve yüksek borçlanma maliyetleri dolayısıyla, 2024 yılı net kârından kâr payı dağıtılmamasına yönelik teklifte bulunulduğunu açıkladı.
- **Genel Değerlendirme:** Beklentimize son derece paralel açıklanan 2025 yılı Şirket beklentilerinin ardından modelimizde şu aşamada değişikliğe gitmiyor, TAV Havalimanları için 12-aylık hedef fiyatımızı 460,00 TL, önerimizi ise AL yönünde koruyoruz. Net borç tarafındaki artış, modelimizde %3'lük sınırlı azalışa işaret ederken, revizyon hakkımızı bu noktada saklı tutuyoruz. Hisse, yıl başından itibaren endeksin %4 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 14,7x F/K ve 8,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. Ayrıca, hatırlatmak isteriz ki, TAV Havalimanlarını 10 Mayıs 2021 tarihinden bu yana Model Portföyümüzde taşımaktayız. Hisse, söz konusu tarihten bu yana nominal bazda %1012, BIST 100 endeksine rölatifte ise %63'lük performans göstermiştir.

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. Raporla 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.