

Finansal Değerlendirme Raporu & Hedef Fiyat Revizyonu

TAV Havalimanları <TAVHL>

Güçlü Yolcu Büyümesi Sürüyor

TAVHL için hedef fiyatımızı 487,5 TL'den 508,5 TL'ye revize ediyor ve endeks üstü getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TAV, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde %35 artışla 21,3 milyar TL ciro, %84 artışla 4,5 milyar TL FAVÖK, 1,2 milyar TL net zarar açıkladı. Zarar etkisi sezonsallık, Almatı kaynaklı zayıflayan dolar etkisi ve tek seferlik ertelenmiş vergi gideri kaynaklı oldu.

Ciro, Yolcu Büyümesi ile İvmeli Büyüdü

Şirketin raporlama birimi olan euro bazında değerlendirildiğinde ciro geçen yıla kıyasla %10 artış göstererek 1,82 milyar euro oldu. Aynı süreçte yolcu sayısı iç hatlarda %8, dış hatlarda %6 büyüme göstererek toplamda %6 artış göstererek 113,1 milyon oldu. Ciro artışında yeni BTA kazanımları ile Ankara'da yenilenen imtiyaz etkili oldu. Ciro bizim beklentimiz olan 1,83 milyar euro'ya paralel gerçekleşti.

FAVÖK, Ciro Üstü Büyüme Göstererek Marj İyileşmesi Gösterdi

FAVÖK yıllık bazda %14 büyüme ile 560,2 milyon euro olurken, FAVÖK marjı 1,2 bps iyileşme göstererek %30,7 oldu. Marj genişlemesinde cirodaki katalistlere kıyasla etkin yönetilen gider kalemleri etkili oldu. Majör kalem olan personel gideri %15 artış gösterse de, sağlanan hizmet maliyetlerindeki %1 gibi sınırlı bir artış ile jet yakıt ve diğer faaliyet giderlerindeki sırasıyla %10 ve %89'luk düşüş marj genişlemesine yardımcı oldu. FAVÖK bizim beklentimiz olan 555,0 milyon euronun hafif üzerinde gerçekleşti.

Net Karda Tek Seferlik Etkiler Beklenti Altı Kara Neden Oldu

Dönem karı geçen seneye kıyasla %72 daralma gösterek 50,7 milyon euro olarak gerçekleşti. Bunda, geçen senenin aksine zarar etkisi yaratan özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar ile ertelenmiş vergi etkili olurken, geçen seneye nazaran ciddi artış gösteren kur farkı zararı etkili oldu. Özkaynak yöntemi ile değerlendirilen yatırımlar dahil olarak 76 milyon euro ertelenmiş vergi gideri, 36 milyon euro kur farkı, 7,5 milyon euro swap etkisi ile toplamda 119 milyon euroluk tek seferlik nakit dışı etki görüldü. Böylelikle bizim beklentimiz olan 74,0 milyon euro'nun altında bir net kar gerçekleşmiş oldu.

Şirket Tekrar Karı Payı Ödemeye Başlıyor

Şirket pandemi sonrasında ilk kez kar dağıtım kararı aldı. Planlanan temettü, pay başı brüt 1,80 TL olmak üzere 2 eşit taksitten oluşuyor. 2025 IFRS karının %50'sini dağıtıma konu edilirken, toplam tutar 1,3 milyar TL'ye isabet ediyor. İlgili tutar cari piyasa değerine göre %1,06 temettü verimine işaret etmekte. Beklentimiz borçluluğun azalması ile temettü veriminin artarak devam etmesi yönünde.

Beklentiler 2025 İçin Tutturuldu, 2026 Beklentileri Paylaşıldı

Şirket 2025 yılı için beklentileri başarıyla tuttururken, 2026 beklentileri paylaşıldı. 2026 tahminlerimizle uyumlu olan tahminler aşağıdaki şekilde oldu.

	2025 Beklentiler	2025 Gerçekleşmeler	2026 Tahminler
Ciro (€mn)	1.750 - 1.850	1.823	1.880 - 1.980
Toplam Yolcu (mn)	110 - 120	113	116 - 123
Dış Hat Yolcu (mn)	75 - 83	75	78 - 83
FAVÖK (€mn)	520 - 590	560	590 - 650
Yatırım Harcamaları (€mn)	220 - 240	201	330'dan az
Net Borç/FAVÖK	2,5 - 3,0	2,89	-
Almatı Yatırımı	70	61	-

Endeks Üstü Getiri

Fiyat: 338,75 TL

Hedef Fiyat: 508,50 TL

Hedef Getiri: %50,1

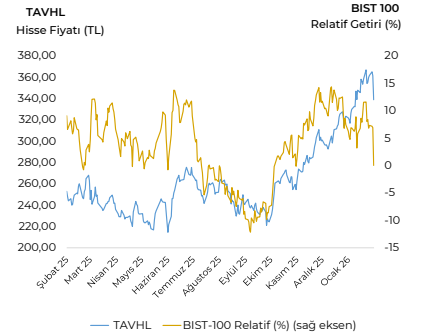
Şirket Bilgileri

	TAVHL
Hisse Kodu	
Hedef Fiyat (TL)	508,50
Hedef Getiri	50,1%
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	338,75
5Y En Yüksek	369,00
5Y En Düşük	212,80
Hisse Adedi (mn)	363,28
Fiili Dolaşım Hisse Adedi	49,58
Piyasa Değeri (TL mn)	123.062
Piyasa Değeri (USD mn)	2.819
Finansal Borç (TL mn)	90.467
Finansal Borç (USD mn)	2.111
3AOİH (USD mn)	18,57
3AOİH/HA Piyasa Değ.	0,01%

F / K	
Güncel	43,70
6 Aylık Ortalama	35,38
1 Yıllık Ortalama	31,32

PD/DD	
Güncel	1,55
6 Aylık Ortalama	1,30
1 Yıllık Ortalama	1,63

TAVHL (mn TL)	2022	2023	2024	2025
Hasılat	18.308	34.433	59.211	82.151
FAVÖK	5.515	10.200	16.791	25.289
Net Kar	1.899	7.530	6.558	2.816
Özkaynaklar	23.166	45.969	59.060	79.575



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36

arastirma@infoyatirim.com.tr

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı Info Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.