

# TAV Havalimanları Holding

## Beklentilere paralel sonuçlarla birlikte açıklanan yeni yatırım programları...

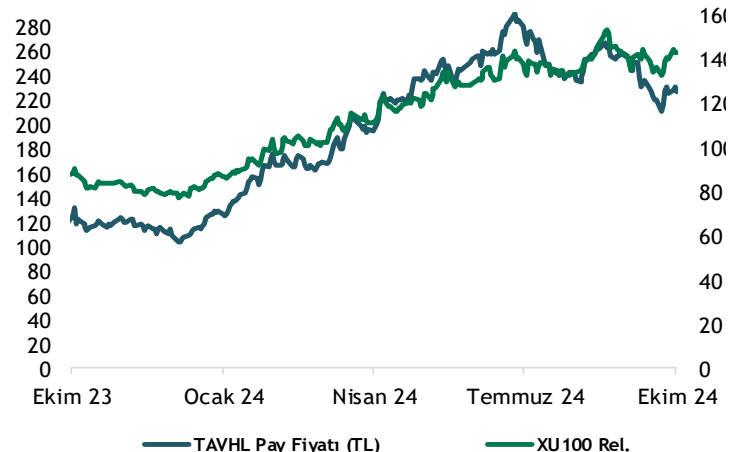
A. Can TUĞLU  
Analist  
atuglu@sekeryatirim.com

TAV Havalimanları Holding, 3Ç24'te, piyasa ortalama beklentisi olan €104mn net kar beklentisinin hafif üzerinde ve bizim net kar beklentimiz olan €109mn'un hafif altında, yıllık %43 düşüşle €103,9mn net kar açıklamıştır (3Ç23: €183,7mn). Güçlü ciro büyümesi, kuvvetli operasyonel sonuçlarının pozitif yansması ve elde edilen yüksek FAVÖK rakamı, TAV'ın bu çeyrekte €103,9mn net kar açıklamasında etkili olmuştur. Net kar rakamındaki yıllık düşüşün temel nedeninin ise TAV'ın 3Ç23 finansallarında bir kerelik TIBAH'ın %24 hisse devrinin €37.8mn'u özkaynak yönt. yatırımlarından ve €44.9mn'u finansman gelirlerinden olmak üzere toplamda €82.7mn'luk etkisinden kaynaklı olduğunu hatırlatmak isteriz. Diğer taraftan; bu çeyrekte özellikle personel giderlerindeki artışın operasyonel giderleri artırması, kur farkı giderleri & kredi faiz giderlerindeki artışa paralel TMS 28 uygulaması nedeniyle oluşan finansman gelirlerinin 3Ç23'teki pozitif etkisi nedeniyle net finansman giderlerindeki artış ve dönem vergi giderlerindeki yükseliş, TAV'ın 3Ç24'teki karlılığını baskılayan unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır. Grup'un toplam satış gelirleri 3Ç24'te yıllık %18 artarak €499,4mn'a ulaşmıştır (3Ç23: €421,8mn). Güçlü yolcu trafiği, havacılık gelirlerinde yıllık %14, yer hizmetleri gelirlerinde ise yıllık %28'lik gelir büyümesi, TAV'ın bu çeyrekte satış gelirlerinin büyümesindeki faktörler olmuştur (Şeker Y.: €503,9mn). TAV Havalimanları 3Ç24'te €196,0mn FAVÖK (3Ç23: €174,6mn) elde edebilmiştir (Piyasa Ort.: €193mn, Şeker Y.: €197,0mn).

**FAVÖK, kuvvetli ciro büyümesi ve faaliyet giderlerindeki artışın yavaşlamasıyla toparlanmaya devam etti.** TAV'ın hizmet verdiği toplam yolcu sayısında yükseliş (3Ç24: 37.2mn, 3Ç23: 35.3mn, yıllık +%5,6), Almatı Havalimanı'nın & yurt içi havalimanlarının operasyonel katkısı ve dış hat trafiğindeki büyümenin devam etmesi ile Şirket'in net satış gelirleri 3Ç24'te yıllık %18 artış göstererek €499,4mn olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK ise güçlü ciro büyümesi, devam eden maliyet kontrolleri ve Tunus & Gürcistan Havalimanları'nın ve Havaş'ın olumlu etkisiyle (Almatı Havalimanı'nın 3Ç24'te FAVÖK rakamı yıllık %3,1 daralmış olsa bile 3Ç24 FAVÖK rakamının %14'ünü, €27,3mn, oluşturmaktadır) €196,0mn'ye ulaşmıştır (3Ç23: €174,6mn). TAV Havalimanları'nın 3Ç24'te net finansal giderleri yıllık artış göstererek €51,3mn tutarında gerçekleşmiştir. Grup, böylelikle 3Ç24'te €103,9mn net kar kaydetmiştir. TAV Havalimanları'nın 3Ç24 sonunda net borcu; 3Ç24'te Antalya 1'den alınan €68mn kar payı ve güçlü nakit üretimi sayesinde gerilemiş olup 3Ç24'te 3Ç23'e göre düşüş göstererek yıllık %3,5, çeyreklik %7,2 azalış göstermiş olup €1.613,7mn olarak gerçekleşmiştir (3Ç23 sonu: €1.672,0mn, 2Ç24 sonu: €1.735,5mn).

“AL”  
Hedef Fiyat: 355,00 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 355,00 TL  
Yükseliş potansiyeli: %54,5

	TRY	US\$		
Fiyat	226,60	6,63		
BIST 100	8.715	255		
US\$ (MB Alış):	34,20			
52 Hafta Yüksek:	294,75	8,9		
52 Hafta Düşük:	102,5	3,4		
Bloomberg/Reuters Kodu:	TAVHL.TI / TAVHL.IS			
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	363,3			
	(TL Mn)	(US\$ Mn)		
Piyasa Değeri:	82.320	2.407		
Halka Açık PD:	39.513	1.155		
	S1A	S1Y	YB	
TL Getiri (%):	-10,70	82,45	110,79	
US\$ Getiri (%):	-11,30	49,30	81,28	
BIST 100 Relatif Getiri (%):	1,32	62,26	80,69	
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	559			
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	17,6			
Beta	1,05			
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,35			
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,24			
Ortaklık Yapısı	%			
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,12			
Tepe İnşaat Sanayi A.Ş.	5,06			
Sera Yapı Endüstrisi ve Tic. Ltd. Şti.	1,16			
Halka Açıklık	47,66			
Toplam	100			



### Yatırım Programları ve Beklentiler

Şirket, Antalya Havalimanı yeni terminalinin yolcu trafiğine 1Ç25'te açılmasını beklerken (3Ç24: %91'i tamamlandı) yapılan yatırımlar sonucunda **65mn** yolcuya hizmet verebilecek büyüklüğe ulaşacak. TAV, Ankara Esenboğa Havalimanı **projesinin 2Ç25'te tamamlanmasının (Önceki: 2025 sonu)** (3Ç24: %84 tamamlandı) planlandığını belirtmiştir. Şirket, 2025 yılında Ankara'nın **cirosunun yaklaşık €100mn** olmasını (Önceki: 2026 cirosunun €90mn üzerinde) beklemektedir. Şirket, 2025 Şubat'ta yönetim kurulunda kesinleştirmek istediği **"Almatı Yatırım Planı"na** başlanıldığını duyurmuştur. TAV, Almatı Yatırım Planı'nın **2025-2028** arasında **3-4 yıla yayılmış şekilde €150-300mn** arasında olmasını beklemektedir. Şirket, **tarife artışı görüşmelerinden olumlu sonuçlar alınmasının, yatırım büyüklüğü için önemli bir etken** olacağını ifade etmiştir. TAV, **Almatı'daki güçlü beklenen büyüme ve havalimanının birikmiş amortismanı nedeniyle**; pist yenilemesi, yeni taksi yolu ve park alanları, yer hizmetleri ekipmanları ve tesisleri, yeni hava tarafı ekipmanları, kargo apron, jet yakıtı altyapı yatırımları, eski terminalinin yenilenmesi amacıyla yatırım programının uygulanması gerektiğini bildirmiştir. Yatırımın,  **Holding'den özkaynak hissedar kredisi gerekmeden, Almatı'nın faaliyetlerinden yarattığı nakitle ve Almatı'nın proje finansmanı yatırım kredisi limitinden finanse edilmesini** beklenmektedir. TAV, **Almatı'daki mevcut tarifelerin emsal havalimanlarına kıyasla çok düşük** seviyelerde olduğunu düşünüyor. Bu doğrultuda; TAV Havalimanları'nın baz senaryo tarife teklifi kabul edilirse, 2025'in ikinci yarısından başlayarak Şirket, Almatı'da %13-15 oranında kalıcı bir FAVÖK artışı bekliyor. Şirket, bunun yanı sıra Bodrum ve İzmir'de güneş paneli yatırımlarına başladığı ve Ankara'da da yakın zamanda başlamayı hedeflemektedir. Üç santralin, 9A24'te €6mn elektrik gideri olan bu havalimanlarının toplam elektrik tüketiminin %30'unu karşılaması beklenmektedir. BTA'nın da Antalya Havalimanı'na yatırım yapacağı ve Havaş'ın İstanbul Havalimanı'na depo yatırımının yapılacağı da Şirket tarafından belirtilmiştir.

Şirket'in 2024 yılı için satış gelirleri beklentisi €1.500-1.570mn'dur. Şirket, 2024 için toplam yolcu trafiğinin 100-110mn aralığında gerçekleşmesini beklerken dış hat yolcu trafiğinin 67-73mn yolcu aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket'in 2024 yılsonunda €430-490mn aralığında FAVÖK rakamı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, yılsonunda Net Borç/FAVÖK oranının 3.5-4.5 aralığında gerçekleşmesini beklemektedir. Şirket'in 2024 için yatırım harcaması beklentisi €260-300mn'dur. Şirket'in, 2025 yılında (Yeni Ankara (2025+) Esenboğa imtiyazını da içeren) net satış gelirlerinde %14-18 aralığında BYBO (2022-2025), toplam yolcu trafiğinde ise %10-%14 BYBO elde etmeyi beklemektedir. Şirket'in 2025 yılında 2022'de elde edilen FAVÖK marjının üzerinde (>%30,6) FAVÖK marjı beklentisi bulunmaktadır. Şirket, 2025 sonunda Net Borç/FAVÖK oranının 2.5-3.0 aralığında gerçekleşmesi beklentisine sahiptir. Şirket 2025 yılı için %14-20 aralığında BYBO (2022-2025) ile FAVÖK rakamı elde etmeyi beklemektedir. Şirket 2025 için €90-110mn yatırım harcaması olan beklentisini €140-€160mn+ olarak yukarı yönlü revize etmiştir. TAV, 2025 yılına ilişkin Almatı dışı yatırım harcaması beklentisinin, çoğunlukla BTA'nın Antalya'ya yatırımı ve Havaş'ın İstanbul Havalimanı'nda yapacağı antrepo yatırımı nedeniyle yukarı doğru revize edildiği de ifade etmiştir. **Şirket, havayollarının kış sezonu için koltuk arz planlarının kuvvetli görüldüğünü, seyahat için ılıman kış mevsiminden faydalanmak isteyen turistler nedeniyle de 4Ç yolcu büyümesinin 3Ç yolcu büyümesinden daha yüksek gerçekleşmesini beklemektedir.**

**AL önerimizi sürdürmekteyiz** - 3Ç24 sonrası açıklanan operasyonel ve finansal sonuçları, Grup payları üzerindeki değerlememiz ile birlikte hafif pozitif olarak değerlendiriyoruz. Yapılan yatırımlar sonucunda yolcu terminal kapasitelerinde gözlemlenen büyümenin ve daha fazla yolcuya hizmet verilebileceğini de hesaba katarak yatırımların devam ediyor olmasını TAV için güçlü bir katalizör olarak kabul ediyoruz. Almatı Yatırım Programı'nın özkaynak hissedar kredisi gerekmeden, Almatı'nın faaliyetlerinden yarattığı nakitle ve proje finansmanı yatırım kredisi limitinden finanse edilmesi, Almatı'nın önümüzdeki dönemlerde de güçlü operasyonel sonuçlarını sürdürebileceği beklentisine işaret etmektedir. TAV; tarife artışı görüşmelerinde yolcu/hizmet başına alınan ücretlerde tarife artışı elde edebilirse, yatırım programının büyüebileceğini ve daha büyük sermaye yatırımı gerçekleştirebileceğini belirtiyoruz. Halihazırda Şirket'in teklif sunduğu Kuveyt Uluslararası Havalimanı Terminal 2 işletme ve bakım hizmeti ihalesi sürecinin devam ediyor olması ve buradan gelebilecek olumlu haber akışı, Şirket payları için yukarı yönlü risk oluşturabilecektir. Ancak; özellikle kısa-orta vadede jeopolitik risklerin artması durumunda aşağı yönlü risklerin havacılık sektörü görünümünde bir nebze daha ağır basabileceği ihtimalini de ekliyoruz. Şirket için **355,00 TL olan hedef pay fiyatımızı koruyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Şirket, hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %54,5 iskontolu işlem görmektedir.

Tablo 1: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Gelir Tablosu (€ m)

Gelir Tablosu (€ m)	3Ç19	3Ç21	3Ç22	3Ç23	3Ç24	24/19 %	24/23 Yıllık %
<b>Toplam Faaliyet Gelirleri</b>	<b>244,2</b>	<b>199,8</b>	<b>340,9</b>	<b>421,8</b>	<b>499,4</b>	<b>104,5%</b>	<b>18,4%</b>
Havacılık Gelirleri	72,0	71,8	137,5	168,0	191,9	166,4%	14,2%
Yer Hizmetleri Gelirleri	67,1	56,5	75,9	93,7	120,0	78,9%	28,1%
Gümrüksüz Mağaza İmtiyaz Gelirleri	19,3	14,2	22,8	24,9	32,1	66,0%	28,9%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	33,7	20,8	38,5	54,7	56,8	68,4%	3,7%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport Gelirleri	5,0	3,2	4,7	5,8	7,6	51,0%	30,3%
Alan Tahsisi ve Reklam Gelirleri	10,6	7,7	11,0	14,4	15,6	46,2%	8,0%
Alan Tahsisi Gelirleri	7,3	5,8	7,9	9,3	10,4	42,3%	12,4%
Kira Gelirleri	2,1	1,1	1,9	3,1	3,6	74,5%	17,1%
Reklam Gelirleri	1,2	0,7	1,2	2,0	1,5	21,7%	-25,7%
Otobüs Hizmetleri Gelirleri	3,7	2,5	2,3	3,5	4,4	19,5%	23,6%
Lounge Hizmetleri	16,5	8,1	15,6	26,0	43,7	165,2%	67,8%
Sadakat Kartı Gelirleri	1,3	0,2	0,2	0,7	0,9	-32,3%	33,8%
Prime Class Gelirleri	15,1	6,7	14,2	26,6	42,8	183,4%	61,1%
Lounge Hizmetleri Gelirleri	0,1	1,2	1,2	-1,2	0,0	-100,0%	A.D.
Yazılım Satışları	6,8	6,0	19,1	9,9	7,8	15,1%	-20,9%
Diğer Faaliyet Gelirleri	9,4	8,9	13,6	20,8	19,6	107,4%	-5,9%
Güvenlik Hizmetleri Gelirleri	2,6	2,5	3,6	7,9	6,4	146,1%	-18,6%
Perakende Gelirleri	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Diğer Operasyonel Gelirler	1,6	2,9	6,6	10,5	10,8	568,1%	2,9%
Bilet Satış Gelirleri	1,4	0,1	0,1	-0,1	0,0	-100,0%	A.D.
Operasyonel Finansman Gelirleri	2,1	1,8	0,8	0,0	-0,1	A.D.	A.D.
Gider Katılım Payı Gelirleri	1,2	0,8	1,3	0,9	0,9	-23,8%	-1,2%
Hotel Rezervasyon Gelirleri	0,3	0,9	1,2	1,6	1,5	458,4%	-2,9%
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>-127,3</b>	<b>-106,8</b>	<b>-203,4</b>	<b>-247,4</b>	<b>-306,8</b>	<b>141,0%</b>	<b>24,0%</b>
Yiyecek & İçecek Hizmetleri Giderleri	-9,7	-5,7	-10,9	-14,9	-16,0	64,7%	7,2%
Verilen Hizmet Giderleri	-24,1	-15,1	-30,0	-39,9	-45,6	89,1%	14,4%
İnşaat Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Gümrüksüz Mağaza Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Yakıt Giderleri	0,0	-15,2	-45,7	-52,6	-63,9	A.D.	21,4%
Personel Giderleri	-54,1	-44,2	-64,5	-89,9	-119,4	120,6%	32,7%
İmtiyaz Kira Giderleri	-3,0	0,0	-0,5	-0,6	-1,1	-64,8%	A.D.
Diğer Faaliyet Giderleri	-36,3	-26,5	-51,9	-49,4	-60,8	67,5%	23,1%
Diğer Faaliyet Gelirleri	0,8	0,0	0,4	0,1	3,4	312,1%	2366,9%
<b>FAVÖK</b>	<b>117,7</b>	<b>93,0</b>	<b>138,0</b>	<b>174,6</b>	<b>196,0</b>	<b>66,4%</b>	<b>12,3%</b>
Amortisman Giderleri	-29,1	-26,0	-37,0	-48,2	-49,0	68,4%	1,8%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	35,2	18,5	41,6	68,9	36,2	2,6%	-47,5%
<b>Faiz ve Vergi Öncesi Kar</b>	<b>123,9</b>	<b>85,5</b>	<b>142,5</b>	<b>195,3</b>	<b>183,1</b>	<b>47,8%</b>	<b>-6,2%</b>
Net Faiz Giderleri	-12,4	-10,5	-13,9	-23,2	-26,0	109,9%	11,7%
Reeskont Faiz Gideri	-8,2	-8,5	-10,2	-7,9	-8,4	3,3%	7,1%
FX	3,0	9,3	-1,5	-3,2	-13,0	A.D.	302,7%
Diğer	-1,7	-2,1	-12,6	34,8	-3,9	A.D.	A.D.
<b>Net Finansal Gelirler</b>	<b>-19,2</b>	<b>-11,9</b>	<b>-38,4</b>	<b>0,5</b>	<b>-51,3</b>	<b>A.D.</b>	<b>A.D.</b>
Monetary Position Gain	0,0	0,0	2,2	5,1	0,7	A.D.	-87,3%
Ödenecek Vergi	-11,6	-2,4	-4,4	-18,9	-20,5	A.D.	A.D.
Ertelenmiş Vergi	-6,3	-4,0	0,0	5,2	-3,0	A.D.	A.D.
<b>Vergi</b>	<b>-17,9</b>	<b>-6,4</b>	<b>-4,4</b>	<b>-13,7</b>	<b>-23,5</b>	<b>31,5%</b>	<b>71,9%</b>
<b>Devam Eden Faaliyetler Net Kar</b>	<b>86,7</b>	<b>67,1</b>	<b>102,0</b>	<b>187,2</b>	<b>108,9</b>	<b>25,6%</b>	<b>-41,8%</b>
Durdurulan Faaliyetler Karı	5,3	0,4	-0,2	0,0	0,0	A.D.	A.D.
<b>Ana Ortaklık Net Karı</b>	<b>88,8</b>	<b>64,9</b>	<b>98,2</b>	<b>183,7</b>	<b>103,9</b>	<b>17,0%</b>	<b>-43,4%</b>
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-3,2	-2,7	-3,6	-3,5	-5,0	57,4%	42,0%

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

Tablo 2: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Bilanço (€ m)

Bilanço (€ m)	9A21	9A22	9A23	9A24
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>3.446,7</b>	<b>4.377,0</b>	<b>4.699,9</b>	<b>5.005,6</b>
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>614,5</b>	<b>790,2</b>	<b>1.023,1</b>	<b>1.138,5</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	255,7	261,2	448,5	603,5
Kullanımı Kısıtlı Banka Bakiyeleri	99,9	111,8	95,8	97,1
Ticari Alacaklar	122,2	137,5	168,7	153,6
İlişkili Taraflardan Alacaklar	23,8	33,3	28,2	18,1
Stoklar	15,9	60,9	29,4	43,6
Finansal Varlıklar	0,0	1,7	88,0	59,1
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	97,1	183,7	164,4	163,5
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>2.832,2</b>	<b>3.586,8</b>	<b>3.675,8</b>	<b>3.866,2</b>
Ticari Alacaklar	15,5	0,0	0,0	0,0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	20,0	155,8	80,2	105,5
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	344,7	756,6	702,1	717,6
Şerefiye	400,6	226,6	219,9	217,4
Maddi Duran Varlıklar	240,1	501,3	636,9	851,0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10,5	18,1	19,3	22,2
İmtiyaz Sözleşmelerinden Doğan Haklar	1.606,7	1.672,4	1.600,2	1.509,1
Kullanım Hakları	61,6	57,0	69,3	120,8
Derivative Financial Instruments				
Ertelenmiş Vergi Varlığı	20,6	26,9	31,8	51,3
Diğer Duran Varlıklar	111,8	116,0	248,1	233,5
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>3.446,7</b>	<b>4.377,0</b>	<b>4.699,9</b>	<b>5.005,6</b>
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>2.369,6</b>	<b>3.064,7</b>	<b>3.294,2</b>	<b>3.397,2</b>
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>399,4</b>	<b>771,2</b>	<b>859,8</b>	<b>1.061,6</b>
Bankalar (Limit Üzeri Borçlar)	0,2	0,3	0,4	0,0
Kısa Vadeli Borçlanmalar	257,9	493,3	502,0	510,9
Ticari Borçlar	36,4	94,3	66,4	75,3
İlişkili Taraflara Borçlar	0,6	0,8	0,9	162,5
Türev Ürünler	0,0	0,1	0,0	0,0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	2,7	11,2	17,5	11,8
Kısa Vadeli Karşılıklar	5,2	6,9	8,2	13,8
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	88,4	150,5	245,5	276,4
Ertelenmiş Gelirler	7,9	13,9	19,0	10,9
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>1.970,2</b>	<b>2.293,5</b>	<b>2.434,4</b>	<b>2.335,5</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	936,7	935,8	1.201,6	1.317,1
Ticari Borçlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	11,4	13,2	23,2	22,7
İlişkili Taraflar	152,2	459,8	460,2	300,0
Türev Ürünler	27,7	0,2	0,0	8,6
Diğer Yükümlülükler	714,8	744,5	627,0	584,5
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	29,9	109,2	98,7	80,8
Ertelenmiş Gelirler	14,4	14,8	13,6	16,2
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	83,1	16,0	10,0	5,6
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>1.077,1</b>	<b>1.312,3</b>	<b>1.405,3</b>	<b>1.608,1</b>
<b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>	<b>1.060,0</b>	<b>1.288,8</b>	<b>1.386,6</b>	<b>1.591,1</b>
Ödenmiş Sermaye	162,4	162,4	162,4	162,4
Paylara İlişkin Primler	220,3	220,3	220,3	220,3
Çevrim Farkları	-57,2	12,6	-59,7	-104,0
Kanuni Yedekler	122,0	122,0	122,0	122,0
Diğer Yedekler	-29,6	-32,1	-70,1	-74,3
Hazine Yedekler	-4,3	-4,3	0,0	0,0
Nakit Akımı Riskten Korunma Yedekleri	-24,0	45,1	57,5	40,7
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeler Payları Satın Alımı	40,1	40,1	40,1	40,1
Geçmiş Yıllar Karları	630,4	722,9	914,2	1.184,0
Net Dönem Karı / (Zararı)	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>	<b>17,1</b>	<b>23,4</b>	<b>18,7</b>	<b>16,9</b>

Kaynak: TAV Havalimanları Holding

Tablo 3: TAV Havalimanları Holding, Çeyreksel Yolcu Sayısı, Satış Gelirleri ve FAVÖK (€ mn)

Havalimanları	Yolcu Sayısı (mn)			Satış Gelirleri (€ mn)			FAVÖK (€ mn)			FAVÖK Marjı (%)		
	3Ç 2019	3Ç 2023	3Ç 2024	3Ç 2019	3Ç 2023	3Ç 2024	3Ç 2019	3Ç 2023	3Ç 2024	3Ç 2019	3Ç 2023	3Ç 2024
Ankara Esenboğa	3,59	3,48	3,62	11,6	16,6	17,5	5,4	10,9	9,3	46,6%	65,4%	53,5%
İzmir	3,73	3,54	3,51	27,3	31,3	33,7	20,4	24,7	24,2	74,9%	78,7%	71,8%
Gazipaşa	0,48	0,34	0,41	3,7	1,9	2,7	2,7	1,2	1,5	72,8%	64,5%	57,4%
Milas-Bodrum	2,25	2,10	2,17	19,2	19,9	22,4	15,7	17,9	18,8	81,8%	89,7%	84,2%
Tunus (Monastir & Enfidha)	1,57	1,12	1,36	21,2	16,3	20,1	13,2	11,9	15,8	62,5%	72,9%	78,6%
Gürcistan (Tiflis & Batum)	1,38	1,49	1,91	27,3	33,0	41,1	22,8	26,3	34,3	83,6%	79,7%	83,5%
Makedonya (Üsküp & Ohrid)	0,89	1,02	0,98	11,7	14,1	14,9	6,8	8,3	7,7	58,1%	59,2%	51,5%
Almati	1,99	2,86	3,28	0,0	102,8	126,8	0,0	28,2	27,3		27,4%	21,5%
<b>Hizmetler</b>												
Havaş				58,8	76,0	97,0	24,4	25,1	29,3	41,4%	33,0%	30,2%
BTA				37,9	50,9	47,9	2,8	9,0	7,8	7,3%	17,6%	16,3%
Diğer				44,3	59,0	75,4	3,6	11,2	19,8	8,1%	19,1%	26,3%
<b>Toplam</b>				<b>262,8</b>	<b>421,8</b>	<b>499,4</b>	<b>117,7</b>	<b>174,6</b>	<b>196,0</b>	<b>44,8%</b>	<b>41,4%</b>	<b>39,2%</b>
Eliminasyon				-18,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
<b>Konsolide</b>				<b>244,2</b>	<b>421,8</b>	<b>499,4</b>	<b>117,7</b>	<b>174,6</b>	<b>196,0</b>	<b>48,2%</b>	<b>41,4%</b>	<b>39,2%</b>
ATU					94,0	95,1		19,5	9,3		20,7%	9,8%
TGS					66,4	92,8		16,1	8,9		24,2%	9,6%

Kaynak: TAV Havalimanları Holding

Tablo 4: Özet Gelir Tablosu

€ mn	3Ç19	3Ç23	3Ç24	24/19 % Değişim	Yıllık % Değişim
Satış Gelirleri	244,2	421,8	499,4	104,5%	18,4%
Havacılık Gelirleri	72,0	168,0	191,9	166,4%	14,2%
Yer Hizmetleri	67,1	93,7	120,0	78,9%	28,1%
Gümrüksüz Mağazacılık	19,3	24,9	32,1	66,0%	28,9%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	33,7	54,7	56,8	68,4%	3,7%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport	1,4	-0,6	0,9	-36,2%	-258,7%
Diğer Faaliyet Gelirleri	9,4	20,8	19,6	107,4%	-5,9%
<b>FAVÖK</b>	<b>117,7</b>	<b>174,6</b>	<b>196,0</b>	<b>66,4%</b>	<b>12,3%</b>
<i>FAVÖK Marj</i>	<i>48,2%</i>	<i>41,4%</i>	<i>39,2%</i>	<i>-9.0 yp</i>	<i>-2.1 yp</i>
<b>Net Kar*</b>	<b>88,8</b>	<b>183,7</b>	<b>103,9</b>	<b>17,0%</b>	<b>-43,4%</b>
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>36,4%</i>	<i>43,5%</i>	<i>20,8%</i>	<i>-15.6 yp</i>	<i>-22.7 yp</i>

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

\* Ana Ortaklık Payı

# Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)