

28 Nisan 2025 Pazartesi

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	372,00	FD/FAVÖK :	8,2
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	235,10	F/K :	18,9

Gelir Tablosu - Özet			Açıklanan			Beklenti	
(mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrek %	1Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	14.419	15.771	-9%	10.763	34%	13.401	13.918
FAVÖK	3.405	2.383	43%	2.729	25%	3.382	3.483
Net Dönem Karı	-1.738	-69	2434%	298	a.d.	-578	-557
FAVÖK Marjı	23,6%	15,1%	8,5 yp	25,4%	-1,7 yp	25,2%	25,0%
Net Kar Marjı	-12,1%	-0,4%	-11,6 yp	2,8%	-14,8 yp	-4,3%	-4,0%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Net zarar, piyasa beklentisinin üstünde gerçekleşti-** TAV, yılın birinci çeyreğini beklentimizin (€15,2 mn net zarar) ve piyasa beklentilerinin (€15 mn net zarar) üzerinde €45,6 mn (1,74 mlr TL) net zarar ile tamamladı. Net kardaki gerilemede €9,4 mn'luk konsolide ertelenmiş vergi gideri, €14,1 mn'luk YP çevrim farkı gideri ve özkaynak yöntemi yatırımlarından kaydedilen €36,5 mn zarar, etkili oldu. Ertelenmiş vergi gideri (Antalya Havalimanı için EUR/TL kurunun ÜFE'den daha fazla artması nedeniyle), Antalya Havalimanı'nın takvim etkisine bağlı zayıf yolcu trafiği ve ATU'nun Antalya Havalimanı'nda faaliyetlerine yeni başlaması nedeniyle şirket bu dönemde özkaynak yöntemi yatırımlarından zarar elde etti.
- Trafik verilerinin artışı üzerinde ciro büyümesi-** 2025 ilk çeyrekte Tav Havalimanları'nın satış gelirleri yıllık bazda %18 artarak €378,5 mn (14,4 mlr TL) ile beklentimizin (€352,6 mn) üzerinde gerçekleşti. Bu dönemde fiyat artışları, yolcu başı gümrüksüz satış büyümesi, Almatı Havalimanı'ndaki yeni ticari alanlar ve Katar'daki yeni TAV Teknoloji projesinin katkısı, satış gelirleri için destekleyici oldu. 1Ç25 döneminde hizmet verilen yolcu sayısı yıllık %4 artış gösterdi. Bu çeyrekte hizmet verilen dış hat yolcu sayısı %5 artış gösterirken iç hat yolcu sayısında %4'lük bir artış görüldü. Bu dönemde havacılık gelirleri %3 artışla €132,8 mn kaydedilirken, yer hizmetleri gelirleri %16 artışla €75 mn, yiyecek&içecek gelirleri ise %19 artışla €38,8 mn olarak gerçekleşti.
- Beklentilerin hafif üstünde FAVÖK rakamı-** 1Ç25'te şirketin FAVÖK'ü beklentimizin (VKY Beklenti: €89 mn) hafif üstünde, yıllık %5 artışla €90,1 mn olarak açıklanırken, FAVÖK marjı ise 3 puan gerileyerek %23,8 oldu. Şirket bu çeyrekte €28,8 mn yatırım harcaması yaparken, holding net borcu €668,7 mn (4Ç24: €653,5 mn) seviyesine yükseldi.
- 2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket 2025 yılına ait beklentilerinde değişikliğe gitmedi. 2025 yılında satış gelirlerinin €1,75-1,85 mlr, toplam yolcunun 110-120 mn, FAVÖK'ün ise €520- 590 mn seviyesinde gerçekleşmesini öngörmektedir. Ancak Almatı Yatırım Planının 2025-2029 yılları arasında 5 yıla yayılmış şekilde yaklaşık €300 mn (önceki: €150-300 mn) olmasının beklenildiği belirtildi.
- Değerlendirme:** Şirket hisselerinin performansı son bir ayda endeksten %5,8 negatif ayrışırken, yılbaşından bu yana endeksten %10,6 negatif ayrıştı. TAV için hisse başı hedef

28 Nisan 2025 Pazartesi

fiyatımızı 372,00 TL olarak korurken, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizde de değişikliğe gitmiyoruz.

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	1Ç25	4Ç24	Çeyrekse %	1Ç24	Yıllık %	3A25	3A24	Yıllık %
Net Satışlar	14.419	15.771	-9%	10.763	34%	14.419	10.763	34%
SMM	-9.367	-12.164	-23%	-6.877	36%	-9.367	-6.877	36%
Brüt Kar	5.051	3.607	40%	3.886	30%	5.051	3.886	30%
Operasyonel Gider	-2.997	-4.352	-31%	-2.175	38%	-2.997	-2.175	38%
FVÖK	2.054	-745	a.d.	1.712	20%	2.054	1.712	20%
FAVÖK	3.405	2.383	43%	2.729	25%	3.405	2.729	25%
Diğer Gelir/Gider (Net)	106	677	-84%	138	-23%	106	138	-23%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	612	587	4%	425	44%	612	425	44%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-2.249	-946	138%	-1.447	55%	-2.249	-1.447	55%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	35	70	-51%	121	-72%	35	121	-72%
VÖK	-936	75	a.d.	580	a.d.	-936	580	a.d.
Net Dönem Karı	-1.738	-69	2434%	298	a.d.	-1.738	298	a.d.
Brüt Kar Marjı	35,0%	22,9%	12,2 yp	36%	-1,1 yp	35%	36%	-1,1 yp
FAVÖK Marjı	23,6%	15,1%	8,5 yp	25%	-1,7 yp	24%	25%	-1,7 yp
Net Kar Marjı	-12,1%	-0,4%	-11,6 yp	3%	-14,8 yp	-12%	3%	-14,8 yp

Bilanço (mn TL)	3A25	12A24		3A24	
Dönen Varlıklar	33.881	31.266	8%	32.728	4%
Hazır Değerler	12.825	12.952	-1%	15.665	-18%
Menkul Kıymetler	5.096	5.656	-10%	4.764	7%
KV Ticari Alacaklar	6.381	5.022	27%	4.918	30%
Stoklar	1.876	1.643	14%	1.418	32%
Diğer Dönen Varlıklar	7.702	5.994	29%	5.964	29%
Duran Varlıklar	160.572	147.386	9%	133.649	20%
Aktif Toplamı	194.453	178.652	9%	166.376	17%
KV Borçlar	44.131	29.704	49%	29.687	49%
KV Finansal Borçlar	18.581	16.967	10%	17.735	5%
KV Ticari Borçlar	3.759	3.489	8%	2.724	38%
Diğer KV Borçlar	21.790	9.248	136%	9.228	136%
UV Borçlar	86.838	89.330	-3%	85.961	1%
UV Finansal Borçlar	57.160	50.936	12%	45.962	24%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	29.678	38.395	-23%	39.999	-26%
Öz Sermaye	63.484	59.618	6%	50.728	25%
Pasif Toplamı	194.453	178.652	9%	166.376	17%
Net Borç	57.820	49.295	17,3%	43.269	33,6%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlütcan KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.