TAV HAVALİMANLARI 1Ç2025 Sonuçları

Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

"TAV 2025'in Birinci Çeyreğinde 1.738mn TL (45,6mn EUR) Ana Ortaklık Net Dönem Zararı Kaydetti..."

Öneri "AL"
Hedef Hisse Fiyatı : 380,00TL

Reuters/Bloomberg		**TAVHL.IS/TAVHL.TI**
Sektör		Ulaştırma
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler		XU03, XU050, XU100
İşlem Gördüğü Pazar		Yıldız Pazar
Fiyat	235,10 TL	6,15 USD
BİST 100	9.433 TL	247 USD
TL/$ (TCMB Alış)		*38,2289*
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	210,00 TL	291,50 TL
Hisse Adedi (mn)		363
Piyasa Değeri (mn TL)		85.407
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)*		73.313
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		49,2%
Halka Açıklık		48,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		47,4%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		52,6%

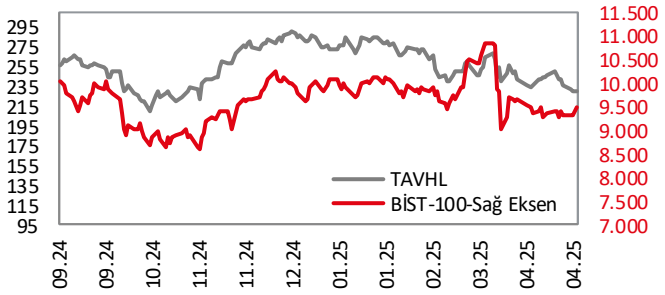
	1 Aylık	**3 Aylık**	**1 Yıllık**
TL Getiri	-8,5%	-17,6%	15,8%
BİST-100	-2,9%	-6,7%	-2,9%
BİST-100 Göreceli	-5,8%	-11,7%	19,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			455,2

(mn TL)	**1Ç2024**	**1Ç2025**	**% Değ.**
Net Satış	10.763	14.419	34,0%
Brüt Kar	3.886	5.051	30,0%
Faaliyet Karı /Zararı	1.850	2.161	16,8%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	298	-1.738	a.d.

	F/K	**FD/FAVÖK**
TAVHL	18,9	8,8
BİST-100	10,6	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	24,3	11,6

Ortaklık Yapısı (İlk 2)	**Pay Oranı**
Diğer	53,9%
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,1%

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 25.04.2025 verileri kullanılmıştır.

*1.795mn EUR

TAV Havalimanları, 2025 yılının birinci çeyreğinde 1.738mn TL (-45,6mn EUR) (Beklenti: 15mn EUR zarar) ana ortaklık net dönem zararı açıklamıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde 298mn TL (8,9mn EUR) ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti. Net kar çoğunlukla FAVÖK altında gerçekleşen nakit olmayan etkilere (40,1mn EUR) maruz kalmıştır. Bunlar; Antalya 1 ve Yeni Antalya'da oluşan 17,4mn EUR'luk ertelenmiş vergi gideri, 9,4mn EUR'luk konsolide ertelenmiş vergi gideri ve 14,1mn EUR'luk çevrim farkı giderinden oluşmaktadır.

Şirket'in 1Ç2025'de toplam hizmet verilen yolcu sayısı, 1Ç2024'e göre %4,4 oranında artarak 17,8 milyona ulaşmıştır. Bu duruma da bağlı olarak TAV'ın satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %34 oranında artarak 1Ç2025'te 14.419mn TL'ye (378,5mn EUR) (Beklenti: 356mn EUR) yükselmiştir. Şirketin 1Ç2025 toplam gelirleri içinde havalimanı bazında Almatı, Gürcistan ve İzmir en yüksek paylara sahiptir. Diğer taraftan, yıldan yıla artışta Gürcistan Havalimanı en yüksek katkıyı sağlarken, Ankara 1 ve İzmir Havalimanları da ciroya pozitif etki anlamında ilk 3'te yer almaktadır. Ek olarak, Yazılım ve Donanım Gelirleri ile Gümrüksüz Satış da EUR bazından sırasıyla yıllık %55 ve %40 oranında artışlar kaydetmiştir. Bu gelişmelerle birlikte, TAV Havalimanları'nın brüt karı %30 oranında artmış ve 5.051mn TL'ye yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %37,8 oranında artarken, net faaliyet karı 2.161mn TL olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK ise aynı dönemde %24,8 oranında artarak 3.405mn TL'ye (90,1mn EUR) (Beklenti: 88mn EUR) yükselirken, FAVÖK marjı da %23,6 olarak gerçekleşmiştir. Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 612mn TL'yi göstermiştir. İştiraklerden 1Ç2025'te 1.391mn TL net gider (1Ç2024'de 181mn TL net gider) kaydedilmiştir. Net finansman gideri aynı dönemde 2.283mn TL'ye yükselirken, 802mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem zararı 1.738mn TL olarak gerçekleşmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	%Değ.
Satışlar	**10.763**	**14.312**	**18.365**	**15.771**	**14.419**	**34,0%**
Düzeltilmiş FAVÖK	**2.887**	**4.500**	**7.207**	**2.875**	**3.432**	**18,9%**
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-1.569	-1.371	-2.386	-1.017	-2.283	a.d.
Durd.Faal. ile İlg. Net Dön. Karı/Zararı	**-1**	**0**	**-1**	**-2**	**-4**	**a.d.**
Net Dönem Karı/Zararı	**364**	**2.638**	**4.005**	**52**	**-1.673**	**a.d.**
Ana Ort. Net Dönem Karı/Zararı	**298**	**2.508**	**3.821**	**-69**	**-1.738**	**a.d.**
FİNANSAL ORANLAR						
FAVÖK Marjı	26,8%	31,4%	39,2%	18,2%	23,8%	-3,0%
Net Kar Marjı	2,8%	17,5%	20,8%	a.d.	a.d.	a.d.

Kaynak: *TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamlı değil*

TAV Havalimanları'nın toplam hizmet verilen yolcu sayısı 2025 yılı 1. çeyrekte 2024 yılının aynı dönemine göre %4,4 oranında artarak 17,8 milyona ulaşmıştır. Bu artışta Ramazan ayı dolayısıyla özellikle Medine, Almati ve Gürcistan yolcu sayılarındaki artışlar belirleyici olmuştur.

Yolcu Sayısı (bin)	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	%Değ.
Antalya	**3.266**	**11.250**	**16.343**	**7.338**	**3.036**	**-7,0%**
Dış Hatlar	*1.880*	*9.473*	*14.517*	*5.797*	*1.682*	*-10,6%*
İç Hatlar	*1.385*	*1.777*	*1.826*	*1.541*	*1.355*	*-2,2%*
İzmir/Adnan Menderes	**2.232**	**3.079**	**3.511**	**2.690**	**2.358**	**5,6%**
Dış Hatlar	*613*	*1.278*	*1.871*	*1.032*	*694*	*13,1%*
İç Hatlar	*1.619*	*1.801*	*1.640*	*1.657*	*1.665*	*2,8%*
Ankara/Esenboğa	**2.867**	**3.302**	**3.616**	**3.046**	**3.010**	**5,0%**
Dış Hatlar	*672*	*794*	*1.012*	*741*	*707*	*5,3%*
İç Hatlar	*2.195*	*2.508*	*2.604*	*2.305*	*2.303*	*4,9%*
Milas-Bodrum	**295**	**1.278**	**2.170**	**631**	**298**	**0,8%**
Dış Hatlar	*11*	*575*	*1.131*	*231*	*15*	*36,8%*
İç Hatlar	*285*	*703*	*1.039*	*401*	*283*	*-0,5%*
Gazipaşa Alanya	**128**	**294**	**409**	**213**	**114**	**-10,7%**
Dış Hatlar	*37*	*164*	*264*	*105*	*28*	*-23,4%*
İç Hatlar	*91*	*130*	*145*	*108*	*86*	*-5,6%*
Almati	**2.504**	**2.749**	**3.285**	**2.889**	**2.675**	**6,8%**
Dış Hatlar	*1.099*	*1.254*	*1.510*	*1.235*	*1.170*	*6,5%*
İç Hatlar	*1.404*	*1.495*	*1.775*	*1.654*	*1.504*	*7,1%*
Gürcistan	**1.016**	**1.441**	**1.916**	**1.324**	**1.172**	**15,4%**
Medine	**3.066**	**2.550**	**2.365**	**2.931**	**3.324**	**8,4%**
Dış Hatlar	*2.411*	*1.922*	*1.719*	*2.156*	*2.584*	*7,2%*
İç Hatlar	*655*	*629*	*647*	*774*	*740*	*13,0%*
Tunus	**247**	**786**	**1.355**	**536**	**324**	**31,1%**
Kuzey Makedonya	**641**	**817**	**976**	**740**	**632**	**-1,5%**
Zagreb	**796**	**1.175**	**1.294**	**1.051**	**857**	**7,7%**
TAV Toplam	**17.058**	**28.722**	**37.242**	**23.390**	**17.801**	**4,4%**
Dış Hat	*9.333*	*19.563*	*27.436*	*14.840*	*9.774*	*4,7%*
İç Hat	*7.725*	*9.159*	*9.806*	*8.550*	*8.027*	*3,9%*

Kaynak: *TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamlı değil*

Şirket 2025 yılına ilişkin bazı beklentilerini revize etmiştir…

Şirket 2025 yılı beklentilerinde Almatı Yatırım Planını 2025-2029 yılları arasında 5 yıla yayılmış şekilde yaklaşık 300mn EUR olarak güncellemiştir. Tarifelerin olumlu seyretmesinin, yatırım planı için önemli bir etken olacağı açıklanmıştır.

Net borç/FAVÖK 3,6x…

Holding'in net borcu, yatırım dönemi içerisinde olunmasına rağmen, 2024 yılsonundaki 1.723mn EUR'dan hafif artışla 1.795mn EUR'a yükselmiştir. Net borç FAVÖK oranı ise 3,6x olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılsonu Net Borç / FAVÖK beklentisi ise 2,5x – 3x olarak açıklanmıştır.

Yatırımlar meyvelerini vermeye başladı…

Antalya Havalimanı'ndaki Yeni Terminal ve Hava Tarafı Yatırımı 12 Nisan 2025 tarihinde tamamlanmıştır. Böylece tamamlanan yatırımlarla birlikte havalimanının kapasitesi yılda 38mn yolcudan 65mn yolcuya hizmet verilebilecek kapasiteye ulaşmıştır. Diğer taraftan, Ankara Esenboğa Yatırımı (yeni pist, otopark, 5 MW güneş paneli ve diğer çeşitli yatırımlar) inşaatının 31 Mart 2025 itibarıyla %99'u tamamlanmıştır. Yatırımın bitiş tarihi ise 2025 ikinci çeyrek olarak açıklanmıştır. Yatırım tamamlandığında Ankara'nın cirosunun yıllık yaklaşık 100mn EUR'a ulaşması beklenmektedir. Ek olarak Şirket'in toplam 20mn USD maliyetle kuracağı üç santral (Bodrum, İzmir, Ankara) ile 16,1 MW kurulu güce ulaşacağı ve bu havalimanlarının toplam elektrik tüketiminin %30'unun karşılanacağı açıklanmıştır. Bu konuda Bodrum ve İzmir'deki GES'lerin inşaatının programa göre ilerlediği ve 2025'in ikinci çeyreğinde tamamlanacağı paylaşılmıştır. Diğer taraftan Ankara için planlanan projenin henüz beklemede olduğu belirtilmiştir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2023	2024	%Değ.	1Ç2024	1Ç2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	**33.606**	**31.266**	**-7,0%**	**32.728**	**33.881**	**4%**
Nakit ve nakit benzerleri	17.554	12.952	-26,2%	15.665	12.825	-18%
Finansal yatırımlar	5.885	5.656	-3,9%	4.764	5.096	7%
Ticari alacaklar	3.936	5.022	27,6%	4.918	6.381	30%
Diğer alacaklar	451	761	68,6%	588	846	44%
Stoklar	1.101	1.643	49,2%	1.418	1.876	32%
Peşin ödenmiş giderler	2.372	1.958	-17,4%	2.860	3.476	22%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	597	1.012	69,5%	708	1.079	52%
Diğer dönen varlıklar	1.678	2.237	33,3%	1.774	2.268	28%
DURAN VARLIKLAR	**121.221**	**147.386**	**21,6%**	**133.649**	**160.572**	**20%**
Diğer alacaklar	5.292	8.144	53,9%	6.667	9.825	47%
Türev araçlar	1.374	2.103	53,0%	1.859	1.798	-3%
Özkaynak yönt. değerlenen yatırımlar	24.574	26.652	8,5%	25.325	27.929	10%
Maddi duran varlıklar	22.075	35.319	60,0%	25.906	38.484	49%
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.227	4.510	102,5%	3.811	5.306	39%
Maddi olmayan duran varlıklar	59.004	62.895	6,6%	62.879	68.941	10%
Peşin ödenmiş giderler	755	687	-9,1%	829	939	13%
Ertelenen vergi varlıkları	1.439	2.019	40,2%	1.513	2.124	40%
Diğer duran varlıklar	4.482	5.057	12,8%	4.858	5.226	8%
TOPLAM AKTİFLER	**154.827**	**178.652**	**15,4%**	**166.376**	**194.453**	**17%**
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**28.933**	**29.704**	**2,7%**	**29.687**	**44.131**	**49%**
K. V. borçlanmalar	12.164	11.060	-9,1%	11.511	11.672	1%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	5.178	5.907	14,1%	6.225	6.909	11%
Ticari borçlar	2.351	3.489	48,4%	2.724	3.759	38%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	506	620	22,5%	586	830	42%
Diğer Borçlar	7.475	7.497	0,3%	7.220	19.546	171%
Ertelenmiş Gelirler	473	396	-16,4%	479	431	-10%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	394	177	-55,2%	474	317	-33%
Kısa vadeli karşılıklar	314	478	52,5%	384	567	48%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	77	81	4,6%	84	99	19%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	**79.429**	**89.330**	**12,5%**	**85.961**	**86.838**	**1%**
Uzun vadeli borçlanmalar	40.863	50.936	24,6%	45.962	57.160	24%
Diğer borçlar	34.346	32.877	-4,3%	35.655	23.424	-34%
Ertelenmiş Gelirler	474	610	28,6%	482	785	63%
Uzun vadeli karşılıklar	758	1.426	88,3%	799	1.552	94%
Özkaynak Yön.Değ. Yat.Yükümlülükler	133	239	79,3%	0	0	a.d.
Ertelenen vergi yükümlülüğü	2.513	3.242	29,0%	2.887	3.667	27%
ÖZKAYNAKLAR	**45.969**	**59.060**	**28,5%**	**50.118**	**62.920**	**26%**
Ödenmiş sermaye	363	363	0,0%	363	363	0%
Ortak Kontrole Tabi İşlet. İçeren Birleş. Etkisi	77	77	0,0%	77	77	0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	330	330	0,0%	330	330	0%
Kontrol Gücü Olm. Pay. Satış Ops.Değ. Fonu	-652	-702	a.d.	-652	-702	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	40.784	47.222	15,8%	44.375	54.023	22%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-8.664	-9.159	a.d.	-8.682	-10.578	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	408	408	0,0%	408	408	0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	5.793	13.963	141,0%	6.404	8.795	37%
Net Dönem Karı veya Zararı	7.530	6.558	-12,9%	298	-1.738	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	496	558	12,5%	610	565	-7%
TOPLAM PASİFLER	**154.827**	**178.652**	**15,4%**	**166.376**	**194.453**	**17%**
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	**2023**	**2024**	**%Değ.**	**1Ç2024**	**1Ç2025**	**%Değ.**
SATIŞLAR	**34.433**	**59.211**	**72,0%**	**0**	**0**	**a.d.**
Satışların maliyeti (-)	21.143	37.725	78,4%	0	0	a.d.
BRÜT KAR/ZARAR	**13.290**	**21.486**	**61,7%**	**0**	**0**	**a.d.**
Genel yönetim giderleri (-)	6.681	11.937	78,7%	2.152	2.969	38%
Pazarlama giderleri (-)	96	150	56,6%	22	28	26%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-10	974	a.d.	0	0	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	**6.502**	**10.374**	**59,5%**	**-2.175**	**-2.997**	**a.d.**
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	924	2.084	125,5%	425	612	44%
Özkaynak yönetemiyle değ. yat. kar/zar. pay	4.488	2.178	-51,5%	-181	-1.391	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-3.579	-6.342	a.d.	0	0	a.d.
Net parasal pozisyon kazançları/kayıpları	124	300	142,0%	121	35	-72%
Vergi gideri/geliri (-)	676	1.531	126,6%	282	802	185%
Durdurulan Faaliyetler Net Dönem Karı	-6	-4	a.d.	-1	-4	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	**7.777**	**7.059**	**-9,2%**	**364**	**-1.673**	**a.d.**
Ana Ortaklık Kar Payı	**7.530**	**6.558**	**-12,9%**	**298**	**-1.738**	**a.d.**

Kaynak: *TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamlı değil*

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları		
(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)		
AL : %20,01 ve üzeri iskonto	**EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto	**TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 arlığında iskonto	**SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto	**İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir**.**

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL
+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri