

## TAV HAVALİMANLARI 1Ç2024 Sonuçları

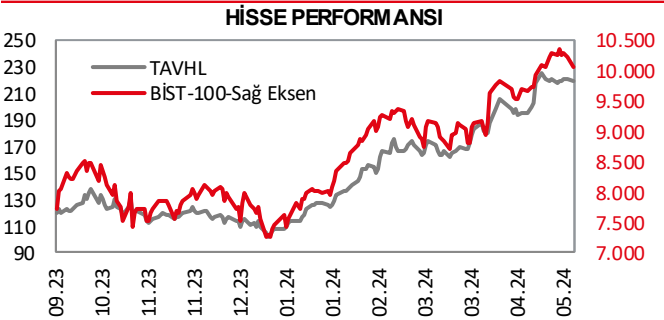
Gaye AKSONGUR YAVUZ gaksongur@ziraatyatirim.com.tr

## "TAV'ın 2024'ün İlk Çeyreğinde 298mn TL Ana Ortaklık Net Dönem Karı Kaydetti..."

## Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 265,00TL

Reuters/Bloomberg	TAVHL.IS/TAVHL.TI		
Sektör	Ulaştırma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	218,80 TL	6,80 USD	
BİST 100	10.056 TL	313 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		32,1534	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	66,00 TL	225,00 TL	
Hisse Adedi (mn)		363	
Piyasa Değeri (mn TL)		79.486	
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)*		62.209	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		48,2%	
Halka Açıklık		48,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		46,8%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		53,2%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	6,2%	45,9%	211,0%
BİST-100	2,5%	11,8%	109,7%
BİST-100 Göreceli	3,7%	30,5%	48,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			298,6
(mn TL)	1Ç2023	1Ç2024	% Değ.
Net Satış	5.060	10.763	112,7%
Brüt Kar	1.532	3.886	153,7%
Faaliyet Karı /Zararı	508	1.850	264,1%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-919	298	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
TAVHL		9,1	11,7
BİST-100		7,9	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)		24,6	11,2
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Diğer			53,9%
Tank ÖWA Alpha Gm bH			46,1%



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 13.05.2024 verileri kullanılmıştır.

\*1.787,9mn EUR

TAV Havalimanları 2024 yılının ilk çeyreğinde, düşük sezona rağmen, hava sıcaklıklarının mevsim normallerinin üzerinde seyretmesi ve havayolu şirketlerinin filo genişletme stratejilerinden de dolayı, 298mn TL (8,9mn EUR) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde 45,3mn EUR ana ortaklık net dönem zararı kaydedilmişti. Piyasa beklentisi 101mn TL net dönem karı idi.

Şirket'in 1Ç2024'de toplam hizmet verilen yolcu sayısı, 1Ç2023'e göre %21,8 oranında artarak 17,1 milyona ulaşmıştır. TAV bir önceki çeyrekte ise 20,9 milyon yolcuya hizmet vermişti. Bu duruma bağlı olarak TAV'ın satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %112,7 oranında artarak 1Ç2024'te 10.763mn TL'ye (320,8mn EUR) yükselmiştir (Piyasa beklentisi: 10.183mn TL). Şirketin 1Ç toplam gelirleri içinde havalimanı bazında Almati, Gürcistan ve İzmir en yüksek paylara sahiptir. Diğer taraftan, yıldan yıla artışta Almati Havalimanı en yüksek katkısı sağlarken, Ankara ve Gürcistan Havalimanları da ciroya pozitif etki anlamında ilk 3'te yer almaktadır. Ek olarak, Özel Yolcu Salonu & TAV Passport ile Yer Hizmetleri gelirleri de EUR bazından sırasıyla yıllık %84 ve %25,9 artışlar kaydetmiş ve ciro oluşumuna katkı sağlamışlardır. Bu gelişmelerle birlikte, TAV Havalimanları'nın brüt karı %153,7 oranında artmış ve 3.886mn TL'ye yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %98,3 oranında artarken, net faaliyet karı 1.712mn TL (1Ç2023'de 435mn TL idi) olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK ise aynı dönemde %228 oranında artarak 2.887mn TL'ye (86mn EUR) yükselirken (ortalama beklenti 2.151mn TL idi), FAVÖK marjı da %26,8 olarak gerçekleşmiştir. Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 425mn TL'yi göstermiştir. İştiraklerden 1Ç2024'te 181mn TL net gider (1Ç2023'de 259mn TL net gider) kaydedilmiştir. Net finansman gideri aynı dönemde 972mn TL'den 1.569mn TL'ye yükselirken, 282mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı 298mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Holding'in net borcu, yoğun yatırım programı içerisinde olmasına karşın, 2023 yıl sonundaki 1.669,7mn EUR'dan, ilk çeyrek sonunda hafif bir artışla 1.787,9mn EUR'ya yükselmiştir.

<b>ÖZET GELİR TABLOSU</b> (Mn TL)	<b>1Ç2023</b>	<b>2Ç2023</b>	<b>3Ç2023</b>	<b>4Ç2023</b>	<b>1Ç2024</b>	<b>1Ç2024/ 1Ç2023 %Değ.</b>
<b>Satışlar</b>	<b>5.060</b>	<b>6.926</b>	<b>11.832</b>	<b>10.616</b>	<b>10.763</b>	<b>112,7%</b>
<b>Düzeltilmiş FAVÖK</b>	<b>880</b>	<b>2.308</b>	<b>4.897</b>	<b>2.055</b>	<b>2.887</b>	<b>228,0%</b>
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-972	-1.145	-236	-1.227	-1.569	a.d.
<b>Durd.Faal. ile İlg. Net Dön. Karı/Zararı</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>a.d.</b>
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>-888</b>	<b>939</b>	<b>5.505</b>	<b>2.222</b>	<b>364</b>	<b>a.d.</b>
<b>Ana Ort. Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>-919</b>	<b>887</b>	<b>5.402</b>	<b>2.160</b>	<b>298</b>	<b>a.d.</b>
<b>FİNANSAL ORANLAR</b>						
FAVÖK Marjı	17,4%	33,3%	41,4%	19,4%	26,8%	9,4%
Net Kar Marjı	a.d.	12,8%	45,7%	20,3%	2,8%	a.d.

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

TAV Havalimanları'nın toplam hizmet verilen yolcu sayısı 2024 yılı ilk çeyrekte 2023 yılının aynı dönemine göre %21,8 oranında artarak 17,1 milyona ulaşmıştır. Bu artışla özellikle Medine dış hatlar, Antalya dış hatlar ve Almati iç hatlar yolcu sayılarındaki artışlar belirleyici olmuştur.

<b>Yolcu Sayısı</b> (bin)	<b>1Ç2023</b>	<b>2Ç2023</b>	<b>3Ç2023</b>	<b>4Ç2023</b>	<b>1Ç2024</b>	<b>1Ç2024/ 1Ç2023 %Değ.</b>
<b>Antalya</b>	<b>2.738</b>	<b>10.132</b>	<b>16.060</b>	<b>6.608</b>	<b>3.324</b>	<b>21,4%</b>
<i>Dış Hatlar</i>	1.529	8.471	14.142	5.063	1.892	23,8%
<i>İç Hatlar</i>	1.209	1.662	1.917	1.546	1.432	18,4%
<b>İzmir/Adnan Menderes</b>	<b>1.941</b>	<b>2.769</b>	<b>3.544</b>	<b>2.437</b>	<b>2.233</b>	<b>15,0%</b>
<i>Dış Hatlar</i>	435	1.104	1.790	846	613	41,1%
<i>İç Hatlar</i>	1.507	1.665	1.755	1.591	1.620	7,5%
<b>Ankara/Esenboğa</b>	<b>2.463</b>	<b>3.033</b>	<b>3.483</b>	<b>2.935</b>	<b>2.888</b>	<b>17,2%</b>
<i>Dış Hatlar</i>	483	649	952	739	682	41,1%
<i>İç Hatlar</i>	1.980	2.383	2.531	2.196	2.206	11,4%
<b>Milas-Bodrum</b>	<b>264</b>	<b>1.125</b>	<b>2.102</b>	<b>566</b>	<b>296</b>	<b>11,9%</b>
<i>Dış Hatlar</i>	12	515	1.064	197	11	-7,9%
<i>İç Hatlar</i>	253	609	1.038	369	285	12,8%
<b>Gazipaşa Alanya</b>	<b>105</b>	<b>237</b>	<b>339</b>	<b>187</b>	<b>136</b>	<b>29,1%</b>
<i>Dış Hatlar</i>	20	98	186	74	37	87,9%
<i>İç Hatlar</i>	86	140	153	113	99	15,6%
<b>Almati</b>	<b>1.911</b>	<b>2.275</b>	<b>2.858</b>	<b>2.503</b>	<b>2.504</b>	<b>31,0%</b>
<i>Dış Hatlar</i>	841	975	1.255	1.049	1.099	30,7%
<i>İç Hatlar</i>	1.070	1.300	1.604	1.454	1.405	31,3%
<b>Gürcistan</b>	<b>790</b>	<b>1.012</b>	<b>1.487</b>	<b>1.025</b>	<b>1.016</b>	<b>28,5%</b>
<b>Medine</b>	<b>2.495</b>	<b>2.187</b>	<b>2.188</b>	<b>2.553</b>	<b>3.066</b>	<b>22,9%</b>
<i>Dış Hatlar</i>	1.993	1.715	1.719	1.943	2.411	21,0%
<i>İç Hatlar</i>	502	472	469	611	655	30,5%
<b>Tunus</b>	<b>181</b>	<b>609</b>	<b>1.118</b>	<b>404</b>	<b>247</b>	<b>36,4%</b>
<b>Kuzey Makedonya</b>	<b>494</b>	<b>845</b>	<b>1.019</b>	<b>792</b>	<b>641</b>	<b>29,9%</b>
<b>Zagreb</b>	<b>695</b>	<b>999</b>	<b>1.124</b>	<b>906</b>	<b>796</b>	<b>14,5%</b>
<b>TAV Toplam</b>	<b>14.078</b>	<b>25.223</b>	<b>35.322</b>	<b>20.916</b>	<b>17.146</b>	<b>21,8%</b>
<i>Dış Hat</i>	7.390	16.879	25.713	12.924	9.356	26,6%
<i>İç Hat</i>	6.688	8.344	9.609	7.992	7.791	16,5%

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

**Şirket 2024 beklentilerini korurken, 2025 beklentilerinde değişikliğe gitti...**

Şirket yıl sonunda açıklamış olduğunu 2024 yılı beklentilerini aynen korumuştur. Buna göre TAV, 2024 yılında hizmet verilen yolcu sayısını 100-110 milyon (2023:95,5mn) olarak belirlerken, 1.500-1.570mn EUR (2023:1.310mn EUR) ciro beklemektedir. Şirket 2024 yılı için 430-490mn EUR FAVÖK (2023: 384,7mn EUR) öngörürken, Net Borç/FAVÖK oranı beklentisini de 3,5x-4,5x (2023:4,3x) seviyesindedir. Ayrıca şirket 230-270mn EUR yatırım (2023:214,3mn EUR) harcaması planlamıştır. Ek olarak, 2025 yılına ilişkin beklentiler de bazı revizyonlar paylaşılmıştır. Önceden %10-14 arasında oluşması beklenen 2022-2025 yılları arasında bileşik büyüme oranı (YBBO) %14-18'e yükseltilmiştir. Aynı dönemi kapsayan FAVÖK büyümesi de %12-18 aralığından %14-20'ye çekilmiştir.

**Nijerya Lagos Havalimanı ihalesinden çekilme kararı alınırken, Medine Havalimanı genişlemesi için yatırım kararı açıklandı...**

TAV Havalimanları Lagos Havalimanı'nın dış hat yolcu ve kargo terminallerinin 20 yıl süreyle işletilmesi ve geliştirilmesi ihale sürecinden çekildiğini açıklamıştır. Diğer taraftan, %26 oranında hissedarı olunan ortak girişim şirketi TIBAH Development tarafından işletilen, Medine Havalimanı'nın kapasitesini yıllık 8 milyondan 18 milyona çıkaracak ve iki etap halinde yapılacak olan ek yatırımlara katılma kararı alınmıştır. Ortak girişimin %100'ü için 2 etapta yapılacak olan yatırımların beklenen toplam tutarı 275mn USD'dir. (TAV Havalimanları'nın ortak girişimdeki %26'lık payına karşılık gelen tutar 71,5mn USD'dir.) Yatırım programının 2024 yılının ilk yarısında başlaması ve 2027 yılında tamamlanması planlanmaktadır. Bu yatırım programının ilk etabı olarak, 175mn USD'ye mal olması beklenen yeni iç hatlar terminalinin yapımı için bir "Çerçeve Sözleşmesi" imzalanmıştır. 100mn USD'ye mal olması beklenen ikinci etapta ise şu anda kullanılmakta olan terminal geliştirilerek dış hatlar terminaline dönüştürülecek ve yeni bağlantı yolları, altyapı bağlantıları, otopark ve yönetim binası gibi ek tesisler inşa edilecektir. Söz konusu yatırımın %70 borçlanma, %30 özkaynak ile finanse edilmesi beklenmektedir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2021	2022	2023	1Ç2023	1Ç2024	%Değ.
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>6.747</b>	<b>14.986</b>	<b>33.606</b>	<b>16.196</b>	<b>32.728</b>	<b>102%</b>
Nakit ve nakit benzerleri	1.402	5.144	17.554	5.249	15.665	198%
Finansal yatırımlar	1.240	3.011	5.885	2.436	4.764	96%
Ticari alacaklar	1.461	2.477	3.936	3.151	4.918	56%
Diğer alacaklar	480	286	451	382	588	54%
Stoklar	313	997	1.101	1.409	1.418	1%
Peşin ödenmiş giderler	1.188	1.946	2.372	2.584	2.860	11%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	134	213	597	230	708	209%
Diğer dönen varlıklar	529	914	1.678	757	1.774	135%
Satış amaçlı elde tutulan duran varlıklar	0	0	31	0	34	a.d.
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>45.222</b>	<b>69.350</b>	<b>121.221</b>	<b>71.221</b>	<b>133.649</b>	<b>88%</b>
Diğer alacaklar	4.383	4.342	5.292	4.216	6.667	58%
Türev araçlar	0	1.069	1.374	1.035	1.859	80%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	4.816	14.582	24.574	13.919	25.325	82%
Maddi duran varlıklar	5.597	9.425	22.075	10.122	25.906	156%
Kullanım Hakkı Varlıkları	879	1.049	2.227	1.461	3.811	161%
Maddi olmayan duran varlıklar	28.763	37.692	59.004	39.208	62.879	60%
Peşin ödenmiş giderler	149	204	755	202	829	a.d.
Ertelenen vergi varlıkları	279	570	1.439	597	1.513	153%
Diğer duran varlıklar	211	417	4.482	460	4.858	a.d.
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>51.970</b>	<b>84.335</b>	<b>154.827</b>	<b>87.417</b>	<b>166.376</b>	<b>90%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>7.353</b>	<b>14.575</b>	<b>28.933</b>	<b>13.116</b>	<b>29.687</b>	<b>126%</b>
K. V. borçlanmalar	2.575	5.525	12.164	3.403	11.511	238%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	2.622	2.211	5.178	2.616	6.225	138%
Ticari borçlar	751	1.685	2.351	1.515	2.724	80%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	120	252	506	228	586	157%
Diğer Borçlar	1.076	3.592	7.475	4.430	7.220	63%
Ertelenmiş Gelirler	50	913	473	321	479	49%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	50	216	394	405	474	17%
Kısa vadeli karşılıklar	78	138	314	155	384	148%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	30	40	77	42	84	101%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>29.369</b>	<b>46.195</b>	<b>79.429</b>	<b>50.756</b>	<b>85.961</b>	<b>69%</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	12.787	20.088	40.863	24.822	45.962	85%
Diğer borçlar	13.362	23.429	34.346	23.111	35.655	54%
Ertelenmiş Gelirler	199	234	474	294	482	64%
Uzun vadeli karşılıklar	166	479	758	532	799	50%
Özkaynak Yön.Değ. Yat.Yükümlülükler	1.359	190	133	200	175	-13%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	1.126	1.775	2.513	1.797	2.887	61%
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>15.022</b>	<b>23.166</b>	<b>45.969</b>	<b>23.080</b>	<b>50.118</b>	<b>117%</b>
Ödenmiş sermaye	363	363	363	363	363	0%
Ortak Kontrole Tabi İşlet. İçeren Birleş. Etkisi	77	77	77	77	77	0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	330	330	330	330	330	0%
Kontrol Gücü Olm. Pay. Satış Ops.Değ. Fonu	-239	-653	-652	-566	-652	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	12.340	21.315	40.784	23.021	44.375	93%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	19	-2.428	-8.664	-3.389	-8.682	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	440	408	408	408	408	0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	1.256	1.856	5.793	3.755	13.601	262%
Net Dönem Karı veya Zararı	468	1.899	7.530	-919	298	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	226	399	496	465	610	31%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>51.970</b>	<b>84.335</b>	<b>154.827</b>	<b>87.417</b>	<b>166.376</b>	<b>90%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>1Ç2023</b>	<b>1Ç2024</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>5.459</b>	<b>18.308</b>	<b>34.433</b>	<b>5.060</b>	<b>10.763</b>	<b>113%</b>
Satışların maliyeti (-)	3.249	10.603	21.143	3.528	6.877	95%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>2.210</b>	<b>7.705</b>	<b>13.290</b>	<b>1.532</b>	<b>3.886</b>	<b>154%</b>
Genel yönetim giderleri (-)	1.435	3.808	6.681	1.069	2.152	101%
Pazarlama giderleri (-)	16	28	96	28	22	-19%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-157	86	-10	73	138	90%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>603</b>	<b>3.955</b>	<b>6.502</b>	<b>508</b>	<b>1.850</b>	<b>264%</b>
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	131	300	924	99	425	a.d.
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	-238	826	4.488	-259	-181	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	369	-2.657	-3.579	-972	-1.569	a.d.
Net parasal pozisyon kazançları/kayıpları	0	0	124	0	121	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	329	361	676	265	282	6%
Durdurulan Faaliyetler Net Dönem Karı	-14	-16	-6	0	-1	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>522</b>	<b>2.047</b>	<b>7.777</b>	<b>-888</b>	<b>364</b>	<b>a.d.</b>
<b>Ana Ortaklık Kar Payı</b>	<b>468</b>	<b>1.899</b>	<b>7.530</b>	<b>-919</b>	<b>298</b>	<b>a.d.</b>

**Kaynak:** TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamı 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 aralığında 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](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

**Genel Müdürlük Pazarlama**

**Levent Mah. Gonca Sokağı No.22 (Emlak Pasajı) Kat.1 34330 Beşiktaş İSTANBUL**  
+90 212 339 8080 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

**Aracılık Hizmetleri Servisi**

0850 22 22 979

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