

TAVHL / TAV Havalimanları

TAV Havalimanları Holding A.Ş. (TAVHL) 4Ç24 döneminde 68.6 milyon TL zarar açıkladı. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 47.1 milyon TL net kar açıklaması yönündeydi. Şirket geçen yılın aynı çeyreğinde 2,160 milyon TL net kâr açıklamıştı. Net kar marjı ise yıllık bazda 20.8 puan azalış göstererek %-0.4 seviyesinde gerçekleşti. Güçlü ciro büyümesine rağmen, satışların maliyetinin ciro büyümesinin üzerinde artması ile operasyonel giderler baskısı esas faaliyetinden zarar açıklamasına neden oldu. Buna ek olarak, geçen yıl özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarda gelen tek seferlik gelirin bu dönem olmaması net karı baskılayan diğer bir etken oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %48.6 artış gösterdi

4Ç24 döneminde Şirketin satış gelirleri, yıllık %48.6 artış göstererek 15,771 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 14,029 milyon TL satış geliri elde etmesi yönündeydi. Şirket bu bakımdan beklentilerin üzerinde bir satış geliri elde etmiş oldu. Bir önceki çeyreğe göre ise satış gelirleri %14.1 azaldı. Brüt kar yıllık %2.6 artışla 3,607 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık -10.2 puan azalışla %22.9 seviyesinde gerçekleşti. Satışların maliyeti ise yıllık %71.3 artışla 12.164 milyon TL oldu.

FAVÖK 2,472 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %26 artış gösterirken, çeyrek bazda %65.1 azalış gösterdi ve 2,472 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi Şirketin bu dönemde 2,873 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. Şirketin çeyreklik FAVÖK miktarı beklentilerin altında gerçekleşti. FAVÖK marjı da yıllık 2.7 puan azalışla %15.7 seviyesinde gerçekleşti. Şirket bir önceki çeyrekte %38.6 FAVÖK marjı elde edilmişti.

12 Aylık Sonuçlar

2024 yılının tamamına baktığımızda, Şirketin satış gelirleri yıllık bazda %72.0 artışla 59,211 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı -2.3 puan azalışla %36.3 seviyesinde, FAVÖK marjı 1.3 puan azalışla %28.4 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %64.6 artış gösterdi ve 16,791 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 12 aylık net dönem kari %12.9 azalışla 6,558 milyon TL'ye geriledi.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	265.75
Piyasa Değeri (mn TL)	96,542.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	46,340.2
Bugünkü Sermaye (bin TL)	363,281
Halka Açık Sermaye	174,375
Halka Açıklık Oranı	%48

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	-6.8
3 Aylık	2.5
Yılbaşına göre	-3.0
Son 1 Yıl	59.6

**Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)**

	Değ. (%)
1 Aylık	-6.2
3 Aylık	-2.9
Yılbaşına göre	-3.9
Son 1 Yıl	48.9

Piyasa Çarpanları

F/K	14.7
PD/DD	1.6
FD/NS	2.5

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2024/12
Aktifler	178,651,832
Net Borç	49,294,917
Net Döviz Pozisyonu	-7,976,458
Net Satışlar	59,211,470
FAVÖK	16,790,793
Net Kar/Zarar	6,557,987

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç24	4Ç23	Değ. (%)	3Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	15,771,021	10,615,569	48.6	18,364,982	-14.1	59,211,470	34,433,068	72.0
Brüt Faaliyet Karı	3,607,496	3,515,524	2.6	8,241,069	-56.2	21,486,351	13,289,634	61.7
Faaliyet Giderleri	4,352,236	2,788,361	56.1	2,957,210	47.2	12,087,045	6,776,979	78.4
Finansman Gelir/Gider	-1,016,517	-1,226,620	a.d.	-2,385,698	a.d.	-6,342,266	-3,579,443	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-744,740	727,163	a.d.	5,283,859	a.d.	9,399,306	6,512,655	44.3
FAVÖK	2,472,457	1,955,910	26.4	7,087,521	-65.1	16,790,793	10,199,651	64.6
Ana Ortaklık Net Kar	-68,609	2,159,933	a.d.	3,820,806	a.d.	6,557,987	7,530,074	-12.9

Oranlar	4Ç24	4Ç23	Fark	3Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	22.9	33.1	-10.2	44.9	-22.0	36.3	38.6	-2.3
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-4.7	6.8	-11.6	28.8	-33.5	15.9	18.9	-3.0
Favök Marjı (%)	15.7	18.4	-2.7	38.6	-22.9	28.4	29.6	-1.3
Net Kar Marjı (%)	-0.4	20.3	-20.8	20.8	-21.2	11.1	21.9	-10.8

TAVHL / TAV Havalimanları**Trafik performansı güçlenmeye devam ediyor**

Şirketin 2024 yılının tamamında hizmet verdiği toplam yolcu sayısı 2023 yılına kıyasla %11 oranında artış göstererek 106.5 milyon oldu. Şirketin dış hat yolcu sayısı 13% artışla 71.2 milyon olurken, iç hat yolcu sayısı ise %9 artışla 35.3 milyon oldu. Antalya 2024 dış hat yolcu sayısı 2023'ün %7 üzerinde, Ankara 2024 dış hat yolcu sayısı 2023'ün %14 üzerinde, İzmir 2024 dış hat yolcu sayısı 2023'ün %16 üzerinde, Almatı 2024 dış hat yolcu sayısı ise 2023'ün %24 üzerinde gerçekleşti. Eylül ayından bu yana jeopolitik etkenlerin Şirketin aylık dış hat trafiğine etkisi -3% oldu. 2025 yılının Ocak ayında ise hizmet verilen toplam yolcu sayısı 2024 yılına kıyasla %11 oranında büyüme göstererek 6.28 milyon oldu. Hizmet verilen dış hat yolcu sayısı ise 3.43 milyon ile 2024 Ocak ayının %13 üzerinde gerçekleşti.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2023 yılının aynı dönemine göre %3.2 artarken, bir önceki çeyreğe göre %6.8 artarak bu dönemde 1,723 milyon EUR seviyesinde gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 3.52 seviyesinde gerçekleşti. Şirketin toplam borcunun ağırlıklandırılmış vadesi 7.7 yıl, ortalama vadesi ise 4.9 yıldır. Ortalama EUR bazlı borç maliyeti ise yıllık %6.6 seviyesindedir. Şirket 2024 yılı sonunda 3.52 seviyesinde olan Net Borç/FAVÖK rasyosunun 2025 yılı sonunda 2.5-3.0 aralığında olmasını beklemektedir.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2023 yıl sonuna göre 4,591 milyon TL azalarak 12,952 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 11,211 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 5,898 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 11,571 milyon TL nakit çıkışı oldu.

Devam Eden Yatırımlar

Şirket, Ankara Esenboğa Yatırımı hakkında durum güncellemesi yaparak 31 Aralık 2024 itibarıyla inşaatın %98'inin tamamlandığını açıkladı. Yaklaşık 210 milyon EUR ilk etap yatırımı öngörülen yeni pist, otopark, 3.6 MW güneş paneli yatırımlarının 2025 yılının ikinci çeyreğinde tamamlanması planlanmaktadır. 2025 yılında Ankara cirosunun yaklaşık 100 milyon EUR olması beklenmektedir. Şirket, Antalya Havalimanı Yeni Terminal ve Hava Tarafı Yatırımının ise 31 Aralık 2024 itibarıyla inşaatın %96'sının tamamlandığını açıkladı. Bu yatırımın Nisan 2025'te açılması planlanmaktadır. Yeni terminalin yolcu başına perakende harcamaya olumlu katkı sağlaması beklenmektedir. Almatı Yatırım Planının ise 2025-2028 yılları arasında 3-4 yıla yayılmış şekilde 150-300 milyon EUR arasında olması beklenmektedir. Yatırım programının büyüklüğünün Nisan 2025'te yapılacak olan Yönetim Kurulu toplantısında güncellenmesi amaçlanmaktadır. 2025'te, Yeni Antalya, Yeni Ankara ve Almatı yeni uluslararası terminali gibi tamamlanmış yatırımlardan daha yüksek amortisman ve daha yüksek faiz gideri beklenmektedir.

2024 Yılı Gerçekleşmeleri ve 2025 Yılı Geleceğe Dönük Değerlendirmeleri

Şirketin 2024 yılı finansal sonuçlarına bakıldığında, yıllık cirou beklentilerin üzerinde, toplam yolcu sayısı, dış hat yolcu sayısı, Net Borç/FAVÖK rasyosu ve FAVÖK miktarı beklentiler dahilinde, yatırım harcamaları ise beklentilerin biraz altında gerçekleşmiştir. 2025 yılına ilişkin geleceğe dönük değerlendirmelere bakıldığında ise Şirket, 2024 yılında 1,660 milyon EUR seviyesinde olan cirosunun 2025 yılında 1,750-1,850 milyon EUR seviyesinde olmasını, 2024 yılında 106.5 milyon seviyesinde olan toplam yolcu sayısının 2025 yılında 110-120 milyon seviyesinde olmasını, 2024 yılında 71.2 milyon seviyesinde olan dış hat yolcu sayısının 2025 yılında 75 - 83 milyon seviyesinde olmasını, 2024 yılında 489.4 milyon EUR seviyesinde olan FAVÖK miktarının 2025 yılında 520-590 milyon EUR seviyesinde olmasını, 2024 yılında 255.6 milyon EUR seviyesinde olan toplam yatırım harcamasının miktarının 2025 yılında Almatı Yeni Yatırım Programı hariç 140-160 milyon EUR seviyesinde olmasını, Almatı Yatırım Planının ise 2025-2028 yılları arasında 3-4 yıla yayılmış şekilde 150-300 milyon EUR seviyesinde olmasını beklemektedir. Şirket, 2024 yılında 3.52 seviyesinde olan Net Borç/FAVÖK rasyosunun ise 2025 yılında 2.5-3.0 seviyesinde olmasını beklemektedir.

Değerlendirme ve Hedef Fiyat

TAV Havalimanları'nın 4Ç24 döneminde açıklamış olduğu finansal sonuçlarda ciro büyümesini olumlu bulduk. Güçlü ciro büyümesine rağmen, satışların maliyetinin ciro büyümesinin üzerinde artması ile operasyonel giderler baskısı esas faaliyetinden zarar açıklamasına neden oldu. Buna ek olarak, geçen yıl özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlarda gelen tek seferlik gelirin bu dönem olmaması net karı baskılayan diğer bir etken oldu. Şirketin trafik performansındaki güçlenmenin devam ediyor olmasını da pozitif olarak değerlendiriyoruz. Ayrıca Şirketin, Antalya, Ankara ve Almatı yatırımlarının ise ciro büyümesine sağlayacağı katkısı önemli buluyoruz. TAVHL için İNA modelimize göre 12 aylık hedef fiyatımızı 406.00 TL seviyesinde koruyoruz.

TAVHL / TAV Havalimanları

Bilanço (Bin TL)	2020	2021	2022	2023/12	2024/12	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	9,770,948	6,747,366	14,985,806	33,605,578	31,266,055	-7.0
Hazır Değerler	5,443,456	1,402,142	5,143,504	17,554,420	12,952,136	-26.2
Ticari Alacaklar	758,159	1,461,462	2,476,632	3,935,996	5,021,862	27.6
Diğer Alacaklar	2,000,718	479,561	286,006	451,174	760,671	68.6
Stoklar	64,195	312,875	996,651	1,101,168	1,642,583	49.2
Diğer Dönen Varlıklar	332,761	529,439	913,994	1,677,600	2,236,829	33.3
Duran Varlıklar	22,253,260	45,222,200	69,349,629	121,221,367	147,385,777	21.6
Ticari Alacaklar	281,263	146,085	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0	a.d.
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	3,036,825	4,815,629	14,582,240	24,573,700	26,652,378	8.5
Maddi Duran Varlıklar	1,642,771	5,596,532	9,424,961	22,074,877	35,319,210	60.0
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	15,474,535	28,763,320	37,691,992	59,003,806	62,895,435	6.6
Diğer Duran Varlıklar	130,354	210,701	417,257	4,481,612	5,056,624	12.8
TOPLAM AKTİFLER	32,024,208	51,969,566	84,335,435	154,826,945	178,651,832	15.4
Kısa Vadeli Yükümlülükler	11,549,353	7,352,579	14,575,384	28,932,753	29,704,135	2.7
Finansal Borçlar	5,294,844	2,575,089	5,524,917	12,163,561	11,060,236	-9.1
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	1,125,545	2,622,145	2,210,921	5,177,961	5,906,979	14.1
Ticari Borçlar	483,390	751,031	1,684,819	2,351,352	3,488,715	48.4
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	4,645,574.00	1,404,314.00	5,154,727.00	9,239,879.00	9,248,205.00	0.1
Uzun Vadeli Yükümlülükler	12,055,157	29,369,475	46,195,064	79,429,490	89,330,183	12.5
Finansal Borçlar	5,584,889	12,787,487	20,088,239	40,863,487	50,935,679	24.6
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	6,470,268.00	16,581,988.00	26,106,825.00	38,566,003.00	38,394,504.00	-0.4
Öz Sermaye	8,312,423	15,021,960	23,166,338	45,968,839	59,059,757	28.5
TOPLAM PASİFLER	32,024,208	51,969,566	84,335,435	154,826,945	178,651,832	15.4

Temel Rasyolar	2020	2021	2022	2023/12	2024/12
Cari Oran	0.8	0.9	1.0	1.2	1.1
Likitide Oran	0.8	0.8	0.9	1.1	0.9
Toplam Borç / Toplam Aktif	73.7	70.7	72.1	70.0	66.6
T. Finansal borç / Aktif	37.5	34.6	33.0	37.6	38.0
Toplam Borç / Özsermaye	284.0	244.5	262.3	235.7	201.5

Gelir Tablosu (Bin TL)	4Ç23	4Ç24	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	10,615,569	15,771,021	48.6	34,433,068	59,211,470	72.0
Satışların Maliyeti	7,100,045	12,163,525	71.3	21,143,434	37,725,119	78.4
Brüt Kar/Zarar	3,515,524	3,607,496	2.6	13,289,634	21,486,351	61.7
Faaliyet Giderleri	2,788,361	4,352,236	56.1	6,776,979	12,087,045	78.4
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	727,163	-744,740	a.d.	6,512,655	9,399,306	44.3
Esas Faaliyet Karı	616,546	-67,284	a.d.	6,502,355	10,373,620	59.5
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	1,955,910	2,472,457	26.4	10,199,651	16,790,793	64.6
Ana Ortaklık Net Kar	2,159,933	-68,609	a.d.	7,530,074	6,557,987	-12.9

Karlılık Oranları	4Ç23	4Ç24	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	33.1	22.9	38.6	36.3
Favök Marjı	18.4	15.7	29.6	28.4
Net Kar Marjı	20.3	-0.4	21.9	11.1

Kaynak : *Integral Yatırım Menkul Değerler, Finnet*

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul

tel : 444 1 858 (ULU)

fax : 0212 328 30 81

Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr