

TAV HOLDİNG

Beklentilerin üzerinde net kar

TAV Holding 3Ç25'te piyasa beklentisi 105 milyon Euro, bizim beklentimiz 110 milyon Euro net karın üzerinde 125 milyon Euro net kar açıkladı. Şirket 3Ç25'te piyasa ve bizim beklentimiz olan 220 milyon Euro'nun %5 üzerinde 231 milyon Euro (y/y: +%18) FAVÖK raporladı. Net kar tarafında sapmamız ağırlıklı olarak beklenenden yüksek faaliyet karı ve beklenenden düşük vergi giderlerinden kaynaklandı.

Yönetim 2025 beklentilerini korudu ve Almatı'daki yeni yatırıma ilişkin yatırım harcamalarının detaylarını paylaştı: Yönetim, 1.750-1.850 milyon Euro net satışlar beklemektedir (AK: 1.850 milyon Euro). TAV Holding, 110-120 milyon yolcu öngörmektedir (AK: 112 milyon yolcu). Şirket, 520-590 milyon Euro FAVÖK beklemektedir (AK: 570 milyon Euro). Yönetim 2025 yılında 220 – 240 milyon Euro yatırım harcaması yapmayı hedeflemektedir (önceden: 140-160 milyon Euro + Almatı yeni yatırım harcaması, AK: 233 milyon Euro). Almatı yatırım planının 2025-2027 yıllarında yayılmış 315 milyon Euro olması beklenmektedir.

Yorum: TAV için hedef fiyatımızı 400,0 TL seviyesinden 445,0 TL seviyesine yükseltiyoruz. Hedef fiyat revizyonumuzun ana sebebi makro tahminlerimizdeki güncellemeler ve hedef fiyatımızı bir çeyrek ileriye taşımamızdan kaynaklandı. Tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri" seviyesinde koruyoruz. Açılışta piyasa tepkisinin "Olumlu" olacağını düşünüyoruz.

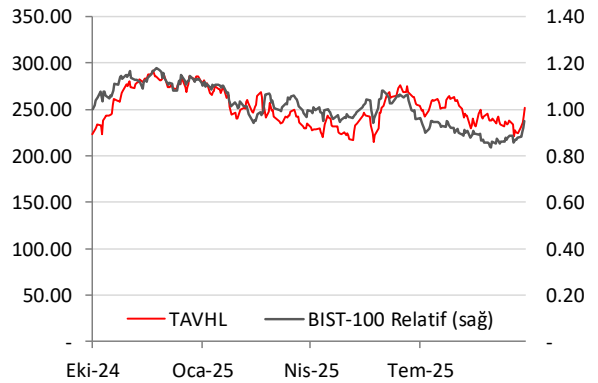
Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunc Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TAVHL TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	445.00 (önceki 400.00)
Güncel Fiyat, TL	251.50
Getiri Potansiyeli	77%
Halka Açıklık Oranı	48%
Piyasa Değeri, mn TL	91,365
Firma Değeri, mn TL	119,826

Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	59,211	83,863	119,304	152,025
FAVÖK, mn TL	17,448	25,877	38,817	49,953
Net Kâr, mn TL	6,558	4,815	14,137	26,874
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	49,295	82,082	85,984	92,682
Net Borç/FAVÖK	2.8	3.2	2.2	1.9
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	29.5%	30.9%	32.5%	32.9%
Net Marj	11.1%	5.7%	11.8%	17.7%
Temettü Verimi	-	-	2.2%	7.6%
Büyüme				
Ciro, y/y	72.0%	41.6%	42.3%	27.4%
FAVÖK, y/y	67.2%	48.3%	50.0%	28.7%
Net Kâr, y/y	-12.9%	-26.6%	193.6%	90.1%
Değerleme Verisi				
F/K	12.3	19.0	6.5	3.4
FD/FAVÖK	5.7	5.5	3.8	3.1
FD/Ciro	1.7	1.7	1.2	1.0
Hisse Verileri				
Nominal Getiri	4.1%	-4.6%	11.0%	-8.2%
BİST-100 Relatif	11.2%	-4.7%	-8.8%	-14.9%
AOİH, mn TL	577	635	637	677



Piyasa verileri 23 Ekim 2025 tarihliidir.

Çeyrek Özet						Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon EUR	Özet Finansallar				ç/ç	Piyasa		
	3Ç25	3Ç24	y/y	2Ç25		2024	2025T	2026T
Net Satışlar	566	499	13%	445	27%	557	563	2%
FAVÖK	231	196	18%	147	57%	220	220	5%
FAVÖK Marjı	40.7%	39.2%	150 bps	32.9%	346 bps	39.5%	39.1%	125 bps
Net Kar	125	104	21%	-4	n.m.	105	110	19%

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

3Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

3Ç25'te dış hat yolcu sayısı yıllık %4 artarak 29 milyona, iç hat yolcu sayısı yıllık %15 artarak 11 milyona ulaştı. 3Ç25'te toplam yolcu sayısı yıllık %7 artarak 40 milyona ulaştı. Coğrafya bazında, iç hat operasyonları 3Ç25'te yolcu büyümesine daha fazla katkı sağladı. Havalimanı bazında bakıldığında, İzmir, Antalya ve Ankara 3Ç25'te yolcu büyümesine en fazla katkıyı sağladılar.

Net satışlar 3Ç25'te yıllık %13 artarak 566 milyon Euro seviyesinde, piyasa tahminine paralel gerçekleşti. Net satışlar yolcu sayısındaki artış, Almatı'daki yeni ticari alanlar, Antalya'daki yeni catering faaliyetleri, Ankara tarife artışı ve TAV Tech şirketinin Katar'daki projelerinden olumlu etkilendi. 3Ç25'te servis şirketleri havalimanlarından daha fazla katkı sağladı. BTA, HAVAŞ, ve Ankara operasyonları 3Ç25'te net satışlardaki büyümenin itici gücü oldu. 3Ç25'te yiyecek & içecek hizmetleri BTA ve Almatı'nın olumlu katkılarıyla büyüdü. 3Ç25'te havacılık gelirleri yolcu trafiğindeki büyüme ve Ankara ile Almatı'daki tarife artışlarıyla güçlü bir performans gösterdi. Yer hizmetleri gelirleri ağırlıklı olarak fiyat artışları ile 3Ç25'te önemli bir katkı sağlamıştır.

FAVÖK 3Ç25'te yıllık %18 artarak 231 milyon Euro seviyesine yükselerek piyasa tahmininden %5 yukarıda gerçekleşti. FAVÖK açısından değerlendirildiğinde havalimanı ve hizmet faaliyetleri beraber olumlu katkı sağladı. BTA, Almatı ve HAVAŞ 3Ç25'te FAVÖK büyümesinin itici güçleri olmuştur.

3Ç25'te net borç bir önceki çeyreğe göre %8 daralarak 1,6 milyar Euro seviyesinde gerçekleşti. 3Ç25'te alacak vadesi bir önceki çeyreğe göre 1 gün arttı. 3Ç25'te stok vadesi bir önceki çeyreğe göre 2 gün daraldı. 3Ç25'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 3 gün arttı. Böylece, 3Ç25'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 1 gün arttı.

Revizyonlar (EUR mn)

	Yeni			Eski		
	2025T	2026T	2027T	2025T	2026T	2027T
Net Satışlar	1,850	2,094	2,246	1,854	2,097	2,258
% değişim	11%	13%	7%	12%	13%	8%
FAVÖK	570	681	738	565	690	743
FAVÖK Marjı	30.8%	32.5%	32.9%	30.5%	32.9%	32.9%
Net Kar	91	246	397	106	259	417
% değişim	-50%	170%	61%	-42%	143%	61%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	-0.2%	-0.2%	-0.5%	
FAVÖK	1.0%	-1.4%	-0.7%	
Net Kar	-14.2%	-4.8%	-4.9%	
Hedef Fiyat		445.0		400.0
HF Değişim		11.3%		

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.