

TAV HOLDİNG

Güçlü FAVÖK piyasa beklentisine paralel

TAV Holding (TAVHL) 4Ç24'te piyasa beklentisi 4 milyon Euro net kar iken 2 milyon Euro net zarar açıkladı. Şirket 4Ç24'te piyasa beklentisine ve bizim tahminimize paralel 78 milyon Euro (y/y: +%23) FAVÖK raporladı.

2025 beklentileri: Yönetim, 1.750-1.850 milyon Euro net satışlar beklemektedir (AK: 1.830 milyon Euro). TAV Holding, 110-120 milyon yolcu öngörmektedir (AK: 117 milyon yolcu). Şirket, 520-590 milyon Euro FAVÖK beklemektedir (AK: 558 milyon Euro). Yönetim 2025 yılında 140-160 milyon Euro + Almatı yeni yatırım harcaması yapmayı hedeflemektedir (AK: 157 milyon Euro). Almatı yatırım planının 2025-2028 yıllarında 3-4 yıla yayılmış 150-300 milyon Euro olması beklenmektedir. Yatırım büyüklüğünün Nisan 2025 yönetim kurulu toplantısında güncellenmesi hedeflenmektedir. Yatırım harcamaları birim ücretlerin gelişimine bağlı olacaktır.

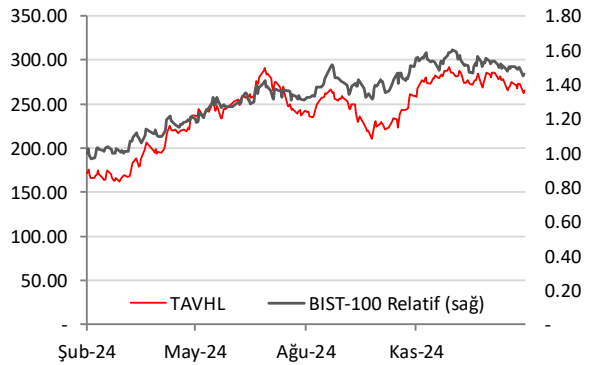
Yorum: TAV için hedef fiyatımızı 398,0 TL seviyesinde koruduk. Tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri" seviyesinde tuttuk. Açılışta piyasa tepkisinin "Nötr" olacağını düşünüyoruz.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TAVHL TI			
Tavsiye	Endeks Ü. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	398.00			
Güncel Fiyat, TL	265.75			
Getiri Potansiyeli	50%			
Halka Açıklık Oranı	48%			
Piyasa Değeri, mn TL	96,542			
Finansal Veriler	2024	2025T	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	59,211	75,185	99,667	121,309
FAVÖK, mn TL	16,791	22,942	32,883	40,070
Net Kâr, mn TL	6,558	10,646	17,115	22,832
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	49,295	61,295	55,869	48,947
Net Borç/FAVÖK	2.9	2.7	1.7	1.2
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	28.4%	30.5%	33.0%	33.0%
Net Marj	11.1%	14.2%	17.2%	18.8%
Temettü Verimi	-	-	5.5%	8.9%
Büyüme				
Ciro, y/y	72.0%	27.0%	32.6%	21.7%
FAVÖK, y/y	60.9%	36.6%	43.3%	21.9%
Net Kâr, y/y	-12.9%	62.3%	60.8%	33.4%
Değerleme Verisi	2024	2025T	2026T	2027T
F/K	12.3	9.1	5.6	4.2
FD/FAVÖK	6.1	5.7	3.8	3.0
FD/Ciro	1.7	1.7	1.3	1.0
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-6.8%	2.5%	59.6%	-3.0%
BİST-100 Relatif	-6.2%	-2.9%	48.9%	-3.9%
AOİH, mn TL	562	504	584	547



Piyasa verileri 18 Şubat 2025 tarihli.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon EUR	4Ç24	4Ç23	y/y	3Ç24	ç/ç		Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	428	328	31%	499	-14%		387	404	11%
FAVÖK	78	63	23%	196	-60%		78	79	0%
FAVÖK Marjı	18.2%	19.4%	-113 bps	39.2%	976 bps		20.3%	19.6%	-205 bps
Net Kar	-2	73	n.m.	104	n.m.		4	7	n.m.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım

4Ç24 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

4Ç24'te dış hat yolcu sayısı yıllık %13 artarak 14,8 milyona, iç hat yolcu sayısı yıllık %7 artarak 8,5 milyona ulaştı. 4Ç24'te toplam yolcu sayısı yıllık %11 artarak 23,4 milyona ulaştı. Almatı Havalimanı hariç, 4Ç24'te şirketin iç hat, dış hat ve toplam yolcu sayıları 2019 yılının aynı döneminin sırasıyla %89, %139 ve %117 seviyelerinde gerçekleşti. Coğrafya bazında, dış hat operasyonları 4Ç24'te yolcu büyümesine daha fazla katkı sağladı. Havalimanı bazında bakıldığında, Almatı, Antalya ve Medine 4Ç24'te yolcu büyümesine en fazla katkırı sağladılar.

Net satışlar 4Ç24'te yıllık %31 artarak 428 milyon Euro seviyesine yükselirken, piyasa tahmininin %11 üzerinde gerçekleşti. Net satışlar yolcu sayısındaki toparlanma, Paris Lounge şirketinin konsolide edilmesi ve fiyat artışlarından olumlu etkilendi. 4Ç24'te servis şirketleri havalimanlarından daha fazla katkı sağladı. BTA, HAVAŞ, Gürcistan, Almatı ve lounge operasyonları 4Ç24'te net satışlardaki büyümenin itici gücü oldu. 4Ç24'te yiyecek & içecek hizmetleri BTA ve Almatı'nın olumlu katkılarıyla büyüdü. Paris operasyonlarının tam konsolide edilmesi, Dulles Havalimanı'nın katkısı, yolcu ve fiyat artışları ile lounge operasyonları önemli bir katkı sağladı. Yer hizmetleri gelirleri, kargo hacmindeki daralmaya rağmen fiyat artışları ile 4Ç24'te önemli bir katkı sağlamıştır.

FAVÖK 4Ç24'te yıllık %23 artarak 78 milyon Euro seviyesine yükselerek piyasa tahminine paralel gerçekleşti. FAVÖK açısından değerlendirildiğinde havalimanı şirketleri hizmet operasyonlarından daha fazla katkı sağlamıştır. Almatı, Gürcistan ve lounge hizmetleri 4Ç24'te FAVÖK büyümesinin itici güçleri olmuştur.

Şirket Ankara'da yeni bir pist, otopark, 5MW güneş panelleri ve diğer çeşitli iyileştirmeler için 210 milyon Euro yatırım harcaması planlamaktadır. 4Ç24 sonu itibarıyla inşaatın %98'i tamamlanmıştır. Projenin 2Ç25'te tamamlanması planlanmaktadır. Şirket 2025 yılında Ankara'da 100 milyon Euro net satışlar beklemektedir (AK: 100 milyon Euro).

Şirket, Antalya'da iç ve dış hat terminallerini ve saha operasyonlarını genişletmek için 850 milyon Euro harcamayı planlamaktadır. 4Ç24 sonu itibarıyla inşaatın %96'sı tamamlanmıştır. TAV bu projeyi Nisan 2025'te tamamlamayı planlamaktadır.

Yönetim kurulu beklentilere paralel bir şekilde 2025 yılında temettü ödememeye karar verdi.

4Ç24'te net borç bir önceki çeyreğe göre %11 artarak 1,7 milyar Euro seviyesinde gerçekleşti. 4Ç24'te alacak vadesi bir önceki çeyreğe göre 8 gün azaldı. 4Ç24'te stok vadesi bir önceki çeyreğe göre 1 gün azaldı. 4Ç24'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 2 gün azaldı. Böylece, 4Ç24'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 6 gün daraldı.

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.