ICBC Yatırım

24 Ekim 2025

TAV Havalimanları

AL

Kapanış (TL)	251,50	Hedef fiyat(TL)	370,00
Piyasa değeri (TL / US$ mn)	91.365 / 2.180	12 aylık getiri / görece getiri (%)	12 / -8
Endeks	BIST-30	Pazar	Yıldız

(EUR mn)	9A24	9A25	y/y Δ	Konsensüs	Gerçek / Kons.
Net satışlar	1.232	1.390	%13	1.370	%1
FAVÖK	411	467	%14	455	%3
FAVÖK marjı	*%33,4*	*%33,6*	*20 bp*	*%33,2*	*40 bp*
Net Kar	185	75	%-59	53	%42

9A25 Bilanço Değerlendirmesi

Beklentilerin üzerinde net kâr - TAV Havalimanları, 9A25 döneminde 75 milyon Avro net kâr açıkladı. Geçen yılın aynı döneminde bu rakam 185 milyon Avro idi. Net kâr, toplam 103 milyon Avro tutarında nakit çıkışı gerektirmeyen tek seferlik giderlerden olumsuz etkilendi. Buna karşın, gelirler ve FAVÖK beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti.

Güçlü gelir artışı - Gelirler, yıllık bazda %13 artışla 1,39 milyar Avro'ya yükselerek beklentilerin hafif üzerine çıktı. Artış; yolcu hacmi, fiyatlandırma ve yolcu başına harcamanın yükselmesinden kaynaklandı. Almatı'daki yeni ticari alanlar, Antalya'daki yeni ikram operasyonları ve Katar'daki TAV Tech projesinin devreye alınması da gelir artışını destekledi. Şirket, 9A25 döneminde 87 milyon yolcuya hizmet vererek yıllık bazda %5 artış kaydetti. Havacılık gelirleri %5 yükseldi; jet yakıtı fiyatları artışı sınırladı. Yer hizmetleri gelirleri fiyat artışları ve %4'lük hacim büyümesiyle %11 arttı. İkram ve duty-free gelirleri ise Almatı'daki yeni terminal kapasitesi, güçlü uluslararası trafik ve yolcu başına harcamalardaki artışla %24 büyüdü.

Marjlarda hafif artış - Nakit işletme giderleri yıllık bazda %12 arttı. Personel giderleri %18 yükselerek maaş artışlarını ve %10'luk istihdam artışını yansıttı. Hizmet giderleri, trafik artışı ve enflasyonun etkisiyle %11 arttı. Almatı yakıt işletmesi maliyetleri, daha düşük jet yakıtı fiyatları ve trafik karmasındaki iyileşme sayesinde yıllık bazda %9 düşerek 169 milyon Avro oldu. İkram maliyetleri %19 arttı. Sonuç olarak, FAVÖK marjı yıllık bazda 20 baz puan artarak %33,6'ya yükseldi ve piyasa beklentisinin 40 baz puan üzerine çıktı.

Yatırım harcaması beklentisi güncellendi - Yönetim, yatırım harcamalarının 220-240 milyon Avro olmasını bekliyor (önceki: 140-160 milyon Avro, Almatı yatırım planı hariç). Almatı yatırım planının toplam tutarı yaklaşık 315 milyon Avro olacak ve 2027 sonuna kadar büyük ölçüde tamamlanması bekleniyor. 2025 yılı için Almatı yatırım bütçesi 70 milyon Avro olarak planlanıyor.

Genel görüşümüz - Sınırlı hacim artışı, artan tarifeler ve Almatı'daki yeni ticari alanların devreye alınması gelir artışının ana etkenleri oldu. 3. çeyrekte TL'nin Avro karşısında görece zayıf seyretmesi kârlılığı destekledi. Yönetim, yıl sonu için trafik, gelir ve FAVÖK hedeflerini korudu. Tahminlerimizi değiştirmiyor, 12 aylık hedef fiyatımızı 370 TL ve AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Değerleme - Hisse son bir yılda %12 yükseldi ancak BIST100 endeksine görece %8 daha zayıf bir performans gösterdi. 2025 tahminlerimize göre 28,9 F/K ve 5,9 FD/FAVÖK çarpanlarından işlem gören TAV Havalimanları hissesi için AL görüşümüzü koruyoruz.

Araştırma
yatirimarastirma@icbcyatirim.com.tr
+90-212-276-2727

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti SPK tarafından yayımlanan tebliğ çerçevesinde, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak bir sözleşme çerçevesinde sunulur. Burada ulaşılan sonuçlar, tercih edilen hesaplama yöntemi ve veya yorum tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi sağlıklı sonuçlar doğurmayabilir. Ayrıca burada yer alan bilgiler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir.