

19 Şubat 2025 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	372,00	FD/FAVÖK :	8,7		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	265,75	F/K :	14,7		
<b>Gelir Tablosu - Özet</b>		<b>Açıklanan</b>				<b>Beklenti</b>	
(mn TL)	<b>4Ç24</b>	<b>3Ç24</b>	<b>Çeyreksel %</b>	<b>4Ç23</b>	<b>Yıllık %</b>	<b>VKY</b>	<b>Kons.*</b>
Net Satışlar	15.771	18.365	-14%	10.616	49%	12.931	14.194
FAVÖK	2.383	7.131	-67%	1.905	25%	2.619	2.878
Net Dönem Karı	-69	3.821	a.d.	2.160	a.d.	126	143
FAVÖK Marjı	15,1%	38,8%	-23,7 yp	17,9%	-2,8 yp	20,3%	20,3%
Net Kar Marjı	-0,4%	20,8%	-21,2 yp	20,3%	-20,8 yp	1,0%	1,0%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

\*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Net kar, piyasa beklentisinin altında gerçekleşti-** TAV, yılın dördüncü çeyreğini beklentimizin (€3 mn net kar) ve piyasa beklentilerinin (€3 mn net kar) aksine, €1,9 mn (68,6 mn TL) net zarar ile tamamladı. 2024 yılının tamamında ise şirket yıllık %27 azalışla €183 mn (FY23: €249,1 mn net kar) net kar elde etti. Net kardaki gerilemede 2023 yılındaki bir kerelik gelirler nedeniyle özkaynak yöntemi yatırımlarından gelen katkının 2024 yılında azalması ve 4Ç23'te enflasyon muhasebesi nedeniyle yazılmış olan €75,4 mn ertelenmiş vergi geliri etkili oldu.
- Güçlü trafik verileri ve ciro büyümesi-** 2024 yılında hizmet verilen yolcu sayısı yıllık %11 artışla ve şirketin 2024 beklentileri dahilinde 106,5 mn yolcu olarak gerçekleşti. 2024 yılında hizmet verilen dış hat yolcu sayısı 2023'ün %13 üzerinde gerçekleşirken iç hat yolcu sayısında %9'luk bir artış görüldü. Şirketin satış gelirleri 4Ç24 döneminde piyasa beklentilerinin üstünde, yıllık %31 büyüyerek €428,5 mn (15,8 mlr TL) seviyesine ulaşırken, FY24 döneminde yıllık %27 artışla €1,66 mlr seviyesine ulaştı. Ciro büyümesinde; trafik verilerindeki artış, Paris Lounge Network şirketinin TAV İşletme Hiz. altında tam konsolide edilmeye başlanması ve fiyat artışları başlıca etkenler oldu. Bu dönemde havacılık gelirleri %17 artışla €635,7 mn kaydedilirken, yer hizmetleri gelirleri %27 artışla €361,4 mn, yiyecek&içecek gelirleri ise %27 artışla €184,4 mn olarak gerçekleşti.
- Beklentilere paralel FAVÖK rakamı-** FAVÖK, 4Ç24'te piyasa beklentilerine (€78 mn) paralel, yıllık %23 artışla €78,1 mn olarak açıklanırken, FY24 döneminde %27 artışla €489,4 mn seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde FAVÖK marjı yıllık 0,1 puan artışla %29,5 oldu. Şirket bu çeyrekte €91 mn yatırım harcaması yaparken, holding net borcu €653,5 mn (3Ç24: €583,8 mn) seviyesine yükseldi.
- 2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket dördüncü çeyrek finansal sonuçları sonrasında 2025 yılına ait beklentilerini de güncelledi. 2025 yılında satış gelirlerinin €1,75-1,85 mlr, toplam yolcunun 110-120 mn, FAVÖK'ün ise €520- 590 mn seviyesinde gerçekleşmesini öngördü. Ayrıca Almatı yeni yatırım planı hariç €140-160 mn yatırım harcaması beklentisini paylaştı.
- Değerlendirme:** Şirket hisselerinin performansı son bir ayda endeksten %6,2 negatif ayrışırken, yılbaşından bu yana endeksten %3,9 negatif ayrıştı. Finansallar sonrası güçlü operasyonel performans ve trafik verilerinin güçlü seyri ile TAV için hisse başı hedef

19 Şubat 2025 Çarşamba

fiyatımızı 372,00 TL (önceki: 320,00 TL) seviyesine yükseltirken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan						12A24	12A23	Yıllık %
	4Ç24	3Ç24	Çeyreksel %	4Ç23	Yıllık %	12A23			
Net Satışlar	15.771	18.365	-14%	10.616	49%	59.211	34.433	72%	
SMM	-12.164	-10.124	20%	-7.100	71%	-37.725	-21.143	78%	
Brüt Kar	3.607	8.241	-56%	3.516	3%	21.486	13.290	62%	
Operasyonel Gider	-4.352	-2.957	47%	-2.788	56%	-12.087	-6.777	78%	
FVÖK	-745	5.284	a.d.	727	a.d.	9.399	6.513	44%	
FAVÖK	2.383	7.131	-67%	1.905	25%	16.791	10.200	65%	
Diğer Gelir/Gider (Net)	677	141	382%	-111	a.d.	974	-10	a.d.	
Yatırım Faal. Gelir/Gider	587	478	23%	265	121%	2.084	924	126%	
Finansal Gelir/Gider (Net)	-946	-2.362	-60%	-1.102	-14%	-6.042	-3.455	75%	
Parasal Kazanç/(Kayıp)	70	24	194%	124	-43%	300	124	142%	
VÖK	75	4.685	-98%	1.872	-96%	8.089	8.206	-1%	
Net Dönem Karı	-69	3.821	a.d.	2.160	a.d.	6.558	7.530	-13%	
Brüt Kar Marjı	22,9%	44,9%	-22 yp	33%	-10,2 yp	36%	39%	-2,3 yp	
FAVÖK Marjı	15,1%	38,8%	-23,7 yp	18%	-2,8 yp	28%	30%	-1,3 yp	
Net Kar Marjı	-0,4%	20,8%	-21,2 yp	20%	-20,8 yp	11%	22%	-10,8 yp	
<b>Bilanço (mn TL)</b>	<b>12A24</b>	<b>9A24</b>		<b>12A23</b>					
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>31.266</b>	<b>43.495</b>	<b>-28%</b>	<b>33.606</b>	<b>-7%</b>				
Hazır Değerler	12.952	23.037	-44%	17.554	-26%				
Menkul Kıymetler	5.656	5.963	-5%	5.885	-4%				
KV Ticari Alacaklar	5.022	6.226	-19%	3.936	28%				
Stoklar	1.643	1.666	-1%	1.101	49%				
Diğer Dönen Varlıklar	5.994	6.604	-9%	5.129	17%				
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>147.386</b>	<b>147.577</b>	<b>0%</b>	<b>121.221</b>	<b>22%</b>				
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>178.652</b>	<b>191.073</b>	<b>-7%</b>	<b>154.827</b>	<b>15%</b>				
<b>KV Borçlar</b>	<b>29.704</b>	<b>40.540</b>	<b>-27%</b>	<b>28.933</b>	<b>3%</b>				
KV Finansal Borçlar	16.967	19.500	-13%	17.342	-2%				
KV Ticari Borçlar	3.489	4.049	-14%	2.351	48%				
Diğer KV Borçlar	9.248	16.990	-46%	9.240	0%				
<b>UV Borçlar</b>	<b>89.330</b>	<b>89.151</b>	<b>0%</b>	<b>79.429</b>	<b>12%</b>				
UV Finansal Borçlar	50.936	50.276	1%	40.863	25%				
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.				
Diğer UV Borçlar	38.395	38.875	-1%	38.566	0%				
<b>Öz Sermaye</b>	<b>59.618</b>	<b>61.382</b>	<b>-3%</b>	<b>46.465</b>	<b>28%</b>				
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>178.652</b>	<b>191.073</b>	<b>-7%</b>	<b>154.827</b>	<b>15%</b>				
<b>Net Borç</b>	<b>49.295</b>	<b>40.777</b>	<b>20,9%</b>	<b>34.766</b>	<b>41,8%</b>				

Kaynak: Rasyonel, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlütcan KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.