

30 Temmuz 2025 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	372,00	FD/FAVÖK :	7,7
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	248,50	F/K :	49,5

Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*		
Net Satışlar	19.539	14.419	36%	14.312	37%	20.702	20.193		
FAVÖK	6.334	3.423	85%	4.475	42%	6.171	6.091		
Net Dönem Karı	-192	-1.738	-89%	2.508	a.d.	855	840		
FAVÖK Marjı	32,4%	23,7%	8,7 yp	31,3%	1,1 yp	29,8%	30,2%		
Net Kar Marjı	-1,0%	-12,1%	11,1 yp	17,5%	-18,5 yp	4,1%	4,2%		

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 beklentilerinin aksine net zarar olarak gerçekleşti-** TAV, yılın ikinci çeyreğini beklentimizin (€19,5 mn net kar) ve piyasa beklentilerinin (€19 mn net kar) aksine €4,4 mn (191,6 mn TL) net zarar ile tamamladı. Net kardaki gerilemede, özkaynak yöntemi yatırımlarından kaynaklanan zarar, net finansman giderlerindeki artış ve ertelenmiş vergi giderindeki yükseliş etkili oldu. Bu dönemde avronun değer kazanması, ertelenmiş vergi ve kur farkı gibi nakit dışı kalemleri olumsuz etkiledi.
- Trafik verilerinin artışı üzerinde ciro büyümesi-** İkinci çeyrekte Tav Havalimanları'nın satış gelirleri yıllık bazda %8 artarak €445 mn (19,5 mlr TL) ile beklentimizin (€472,3 mn) altında gerçekleşti. Böylece 2025 yılının ilk yarısında satış gelirlerindeki büyüme oranı %12 seviyesine ulaştı. 2025 ilk yarıda fiyat artışları, yolcu başı gümrüksüz satış büyümesi, Almatı Havalimanı'ndaki yeni ticari alanlar, Antalya'daki yeni yiyecek-içecek operasyonu ve Katar'daki yeni TAV Teknoloji projesinin katkısı, satış gelirleri için destekleyici oldu. 2Ç25 döneminde hizmet verilen yolcu sayısı yıllık %4 artış gösterdi. Bu çeyrekte hizmet verilen dış hat yolcu sayısı %5 artış gösterirken iç hat yolcu sayısında %2'lik bir artış görüldü. Bu dönemde havacılık gelirleri %2 artışla €163,8 mn kaydedilirken, yer hizmetleri gelirleri %11 artışla €103 mn, yiyecek&içecek gelirleri ise %22 artışla €54,4 mn olarak gerçekleşti.
- Beklentilerin hafif üstünde FAVÖK rakamı-** 2Ç25'te şirketin FAVÖK'ü beklentimizin (€140,8 mn) hafif üstünde, yıllık %13 artışla €146,6 mn olarak açıklanırken, FAVÖK marjı 1,5 puan artarak %32,9 oldu. Şirket bu çeyrekte €44 mn yatırım harcaması yaparken, holding net borcu €670,7 mn (1Ç25: €679,9 mn) seviyesine geriledi.
- 2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket, 2025 yılına ait beklentilerinde değişikliğe gitmedi. 2025 yılında satış gelirlerinin €1,75-1,85 mlr, toplam yolcunun 110-120 mn, FAVÖK'ün ise €520- 590 mn seviyesinde gerçekleşmesini öngörmektedir. Ayrıca Almatı Yatırım Planının 2025-2029 yılları arasında 5 yıla yayılmış şekilde yaklaşık €300 mn olmasının beklenildiği belirtildi. Şirket, 2025 yılı net karının 2024 yılının altında gerçekleşmesini beklemektedir. Bu beklentide, 2025'te Yeni Antalya, Yeni Ankara ve Almatı yeni uluslararası terminali gibi tamamlanmış yatırımlardan kaynaklı daha yüksek amortisman ve faiz gideri, Antalya 1'den daha düşük net kar öngörüsü (satın alma fiyatının dağıtılmasının amortismanı nedeniyle), güçlü TL etkisi ve Ankara, BTA Antalya ve TAV İşletme Hizmetleri yeni New York özel yolcu salonundan kira amortismanı beklentisi belirleyici unsurlar olarak ön plana çıkmaktadır.

Analist: Mevlüt Can KARABAYIR
Mail: mevlut.karabayir@vakifyatirim.com.tr

30 Temmuz 2025 Çarşamba

- **Değerlendirme:** Şirket hisselerinin performansı son bir ayda endeksten %12,3 negatif ayrışırken, yılbaşından bu yana endeksten %15 negatif ayrıştı. TAV için hisse başı hedef fiyatımızı 372,00 TL olarak korurken, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizde de değişikliğe gitmiyoruz.

Açıklanan								
Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	19.539	14.419	36%	14.312	37%	33.958	25.075	35%
SMM	-11.434	-9.367	22%	-8.561	34%	-20.801	-15.438	35%
Brüt Kar	8.105	5.051	60%	5.752	41%	13.157	9.638	37%
Operasyonel Gider	-3.921	-2.997	31%	-2.603	51%	-6.918	-4.778	45%
FVÖK	4.185	2.054	104%	3.149	33%	6.239	4.860	28%
FAVÖK	6.334	3.423	85%	4.475	42%	9.756	7.231	35%
Diğer Gelir/Gider (Net)	144	106	36%	18	700%	250	156	60%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	549	612	-10%	595	-8%	1.161	1.019	14%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-2.567	-2.249	14%	-1.287	99%	-4.816	-2.734	76%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	7	35	-80%	85	-92%	41	206	-80%
VÖK	923	-936	a.d.	2.749	-66%	-13	3.329	a.d.
Net Dönem Karı	-192	-1.738	-89%	2.508	a.d.	-1.930	2.806	a.d.
Brüt Kar Marjı	41,5%	35,0%	6,4 yp	40%	1,3 yp	39%	38%	0,3 yp
FAVÖK Marjı	32,4%	23,7%	8,7 yp	31%	1,1 yp	29%	29%	-0,1 yp
Net Kar Marjı	-1,0%	-12,1%	11,1 yp	18%	-18,5 yp	-6%	11%	-16,9 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25		6A24	
Dönen Varlıklar	39.522	33.881	17%	34.672	14%
Hazır Değerler	14.227	12.825	11%	18.045	-21%
Menkul Kıymetler	6.261	5.096	23%	3.276	91%
KV Ticari Alacaklar	8.972	6.381	41%	5.547	62%
Stoklar	2.202	1.876	17%	1.695	30%
Diğer Dönen Varlıklar	7.859	7.702	2%	6.109	29%
Duran Varlıklar	188.927	160.572	18%	137.409	37%
Aktif Toplamı	228.449	194.453	17%	172.082	33%
KV Borçlar	50.900	44.131	15%	36.636	39%
KV Finansal Borçlar	20.181	18.581	9%	18.008	12%
KV Ticari Borçlar	4.733	3.759	26%	3.825	24%
Diğer KV Borçlar	25.987	21.790	19%	14.803	76%
UV Borçlar	106.323	86.838	22%	81.739	30%
UV Finansal Borçlar	63.841	57.160	12%	46.202	38%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	42.482	29.678	43%	35.536	20%
Öz Sermaye	71.226	63.484	12%	53.707	33%
Pasif Toplamı	228.449	194.453	17%	172.082	33%
Net Borç	63.533	57.820	9,9%	42.889	48,1%

Kaynak: Rasyonet, 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 | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can 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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.