

TAV Havalimanları Holding

Beklentilere paralel sonuçlarla birlikte yeni 2025 yılı beklentileri...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

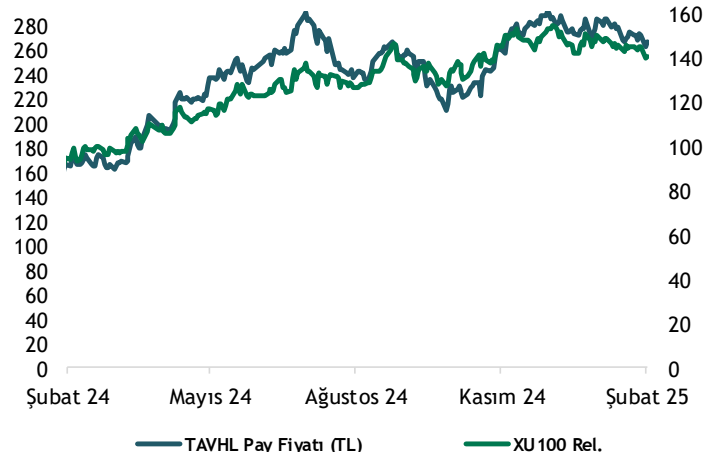
TAV Havalimanları Holding, 4Ç24'te, RT piyasa ortalama beklentisi olan €1mn net zarar beklentisine paralel (Şeker: +€5mn) €1,9mn net zarar açıklamıştır (4Ç23: €73mn net kar). Güçlü ciro büyümesi, yıllık %23'lük artış gösteren FAVÖK rakamı ve düşüş gösteren net finansman giderlerine (4Ç23: -34.3mn, 4Ç24: -4.2mn) rağmen 4Ç24'te FVÖK üzerinde Tunus için €30,5mn, Gazipaşa için €18,5mn, toplamda €49mn'luk değer düşüklüğü yazılması ve 4Ç23'teki net kar rakamında enflasyon muhasebesi nedeniyle kaydedilen €75.4mn'luk tek seferlik vergi gelirlerinin etkisi olması nedeniyle geçen senenin aynı döneminde elde edilen net kar rakamı 4Ç24'te net zarara dönüşmüştür. Diğer taraftan; bu çeyrekte özellikle personel giderlerindeki artış operasyonel giderleri artsa da yıllık %31 artış gösteren kuvvetli satış gelirleri sayesinde TAV Havalimanları 4Ç24'te yıllık %23'lük yükselişle €78,1mn FAVÖK (4Ç23: €63,4mn) elde edebilmiştir (RT Piyasa Ort.: €76mn, Şeker Y.: €79,0mn). Grup'un toplam satış gelirleri ise 4Ç24'te yıllık %31 artarak €428,5mn'a ulaşmıştır (4Ç23: €327,7mn). Güçlü yolcu trafiği, havacılık gelirlerinde yıllık %12, yer hizmetleri gelirlerinde yıllık %28'lik, özel yolcu salonları gelirlerinde ise yıllık %80'lik gelir büyümesi, TAV'ın bu çeyrekte satış gelirlerinin güçlü gerçekleşmesindeki faktörler olmuştur (RT Piyasa Ort.: €379mn, Şeker Y.: €385mn).

FAVÖK, kuvvetli ciro büyümesi sayesinde artmaya devam etti. TAV'ın hizmet verdiği toplam yolcu sayısında yükseliş (4Ç24: 23.4mn, 4Ç23: 21.2mn, yıllık +%10,6), yurt dışında Almatı (yıllık +%15,4, +385.3bin yolcu), Tunus (yıllık +%32,8, +133bin yolcu) ve Gürcistan (yıllık +%30,7, +311bin yolcu) Havalimanlarının & yurt içinde Antalya (yıllık +%10,6, +494bin yolcu) ve İzmir (yıllık +%11,1, +269.2bin yolcu) Havalimanlarının operasyonel katkısı ve dış hat trafiğindeki büyümenin devam etmesi ile Şirket'in net satış gelirleri 4Ç24'te yıllık %31 artış göstererek €428,5mn olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK ise güçlü ciro büyümesi ve Almatı & Gürcistan Havalimanları'nın (4Ç24 FAVÖK rakamı yıllık %66 artmış ve 4Ç24 konsolide FAVÖK rakamının %37'sini, €28,6mn, oluşturmaktadır) €78,1mn'ye ulaşmıştır (4Ç23: €63,4mn). TAV Havalimanları'nın 4Ç24 sonunda net borcu; 4Ç23'e göre sınırlı artış göstererek yıllık %3,2 artış göstermiş olup €1.722,8mn olarak gerçekleşmiştir (4Ç23 sonu: €1.669,7mn, 3Ç24 sonu: €1.613,7mn).

(€ m)	2023	2024	2025T
Satış Gelirleri	1.310	1.660	1.806
FAVÖK	385	489	574
Net Kar	249	183	178
Net Borç/FAVÖK (x)	4,3	3,5	3,0

“AL”
Hedef Fiyat: 392,20 TL
Önceki Hedef Fiyat: 392,20 TL
Yükseliş potansiyeli: %47,6

	TRY	US\$	
Fiyat	265,75	7,34	
BIST 100	9.917	274	
US\$ (MB Alış):	36,20		
52 Hafta Yüksek:	294,75	8,9	
52 Hafta Düşük:	161,6	4,9	
Bloomberg/Reuters Kodu:	TAVHL.TI / TAVHL.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	363,3		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	96.542	2.667	
Halka Açık PD:	46.340	1.280	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-6,75	59,61	-3,01
US\$ Getiri (%):	-8,70	35,52	-5,50
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-6,18	48,88	-3,86
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	581		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	17,5		
Beta	0,95		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,34		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,22		
Ortaklık Yapısı	%		
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,12		
Tepe İnşaat Sanayi A.Ş.	4,06		
Halka Açıklık	49,82		
Toplam	100		



Yatırım Programları ve Beklentiler

Şirket, Antalya Havalimanı yeni terminalinin yolcu trafiğine Nisan 2025'te (Önceki: 1Ç25) açılmasını beklerken (4Ç24: %96'sı tamamlandı) yapılan yatırımlar sonucunda **65mn** yolcuya hizmet verebilecek büyüklüğe ulaşacak. TAV, Ankara Esenboğa Havalimanı **projesinin 2Ç25'te tamamlanmasının** (4Ç24: %98 tamamlandı) planlandığını belirtmiştir. Böylece Şirket, yeni imtiyaz süresinin başlamasıyla daha yüksek tarifeler ve garanti yolcu/UFYK12 sona ermesiyle 2024'te hizmet verilen yolcu sayısı eski imtiyaza göre daha yüksek gelir elde edilebileceğini ifade etmiştir. Şirket, 2025 yılında Ankara'nın **cirosunun yaklaşık €100mn** olmasını beklemektedir. TAV, Almatı Yatırım Planı'nın ise **2025-2028** arasında **3-4 yıla yayılmış şekilde €150-300mn** arasında olmasını beklemektedir. Şirket, **tarife artışı görüşmelerinden olumlu sonuçlar alınmasının, yatırım büyüklüğü için önemli bir etken** olacağını ifade etmiştir. TAV, Almatı'daki **mevcut tarifelerin emsal havalimanlarına kıyasla çok düşük** seviyelerde olduğunu düşünüyor. Bu doğrultuda; TAV Havalimanları'nın baz senaryo tarife teklifi kabul edilirse, 2025'in ikinci yarısından başlayarak Şirket, Almatı'da %13-15 oranında kalıcı bir FAVÖK artışı bekliyor. Şirket, bunun yanı sıra Bodrum ve İzmir'de güneş enerjisi santral inşaatlarının devam ettiğini; Ankara'da da yakın zamanda inşaata başlamayı hedeflemektedir.

Şirket, 2025 yılında net satış gelirleri için €1.750mn-€1.850mn aralığında (Önceki: %14-18 aralığında BYBO (2022-2025)), toplam yolcu trafiği için 110mn-120mn aralığında (Önceki: %10-%14 BYBO (2022-2025)), dış hat yolcu trafiği için ise 75mn-83mn beklentisi bulunmaktadır. TAV, 2025 yılında €520mn-€590mn aralığında FAVÖK rakamı (Önceki: %14-20 aralığında BYBO (2022-2025)) beklemektedir. Şirket, 2025 sonunda Net Borç/FAVÖK oranının 2.5-3.0 aralığında gerçekleşmesi beklentisine sahiptir. Şirket, 2025 yatırım harcamasını ise €140-€160mn+ olarak beklemektedir (Nisan 2025'teki Yönetim Kurulu toplantısında güncellenmesi amaçlanıyor). Şirket, ayrıca Almatı Yatırım Planı ile ilgili herhangi bir tarife artışı olmaksızın 2025 yılında Almatı FAVÖK'ünün €119,5mn ulaşmasını beklemektedir. Ek olarak; TAV, 2025 yılı net kârının 2024 yılından yüksek olmasını beklemektedir.

AL önerimizi sürdürmekteyiz - 4Ç24 sonrası açıklanan operasyonel ve finansal sonuçları, Grup payları üzerindeki değerlememiz ile birlikte hafif pozitif olarak değerlendiriyoruz. Yapılan yatırımlar sonucunda yolcu terminal kapasitelerinde gözlemlenen büyümenin ve daha fazla yolcuya hizmet verilebileceğini de hesaba katarak yatırımların devam ediyor olmasını TAV için güçlü bir katalizör olarak kabul ediyoruz. Almatı Yatırım Programı'nın özkaynak hissedar kredisi gerekmeden, Almatı'nın faaliyetlerinden yarattığı nakitle ve proje finansmanı yatırım kredisi limitinden finanse edilmesi, Almatı'nın önümüzdeki dönemlerde de güçlü operasyonel sonuçlarını sürdürebileceği beklentisine işaret etmektedir. TAV; tarife artışı görüşmelerinde yolcu/hizmet başına alınan ücretlerde tarife artışı elde edebilirse, yatırım programının büyüyebileceğini ve daha büyük sermaye yatırımı gerçekleştirebileceğini belirtiyoruz. Halihazırda Şirket'in teklif sunduğu Kuveyt Uluslararası Havalimanı Terminal 2 işletme ve bakım hizmeti ihalesi sürecinin devam ediyor olması ve buradan gelebilecek olumlu haber akışı, Şirket payları için yukarı yönlü risk oluşturabilecektir. Ancak; özellikle kısa-orta vadede jeopolitik risklerin artması durumunda aşağı yönlü risklerin havacılık sektörü görünümünde bir nebze daha ağır basabileceği ihtimalini de ekliyoruz. Şirket için **392,20 TL olan hedef pay fiyatımızı koruyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz**. Şirket, hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %47,6 iskontolu işlem görmektedir.

Tablo 1: TAV Havalimanları Holding, Çeyreklik Yolcu Sayısı, Satış Gelirleri ve FAVÖK (€ mn)

Havalimanları	Yolcu Sayısı (mn)			Satış Gelirleri (€ mn)			FAVÖK (€ mn)			FAVÖK Marjı (%)		
	4Ç 2019	4Ç 2023	4Ç 2024	4Ç 2019	4Ç 2023	4Ç 2024	4Ç 2019	4Ç 2023	4Ç 2024	4Ç 2019	4Ç 2023	4Ç 2024
Ankara Esenboğa	3,16	2,94	3,05	9,7	16,0	19,1	1,3	8,6	1,9	13,0%	53,7%	9,7%
İzmir	2,82	2,44	2,69	18,2	19,4	23,5	10,4	11,5	11,4	57,1%	59,4%	48,3%
Gazipaşa	0,18	0,19	0,21	1,2	1,0	1,3	0,1	-0,4	-1,1	7,0%	-37,0%	-84,3%
Milas-Bodrum	0,55	0,57	0,63	4,7	4,9	6,3	2,0	2,1	1,7	43,2%	43,2%	26,3%
Tunus (Monastir & Enfidha)	0,39	0,40	0,54	6,1	6,8	9,0	10,7	2,2	3,1	175,9%	31,5%	34,7%
Gürcistan (Tiflis & Batum)	0,82	1,03	1,32	19,0	24,7	32,2	13,3	16,8	23,0	70,2%	67,8%	71,4%
Makedonya (Üsküp & Ohrid)	0,62	0,79	0,74	8,2	11,0	11,5	2,6	3,8	3,0	31,8%	34,5%	26,4%
Almatı	1,64	2,50	2,89	0,0	108,9	126,5	0,0	17,3	28,6		15,9%	22,6%
Hizmetler												
Havaş				40,6	51,7	65,5	6,5	3,1	-1,4	16,0%	6,1%	-2,1%
BTA				30,0	26,5	43,9	-5,9	0,8	-0,4	-19,8%	3,1%	-1,0%
Diğer				51,0	56,8	89,6	5,1	-2,4	8,4	10,0%	-4,1%	9,3%
Toplam				188,7	327,7	428,5	46,0	63,4	78,1	24,4%	19,4%	18,2%
Eliminasyon				-23,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0			
Konsolide				165,5	327,7	428,5	46,0	63,4	78,1	27,8%	19,4%	18,2%
ATU					61,7	76,0		6,9	4,7		11,2%	6,2%
TGS					35,7	97,7		0,4	10,8		1,1%	11,1%

Kaynak: TAV Havalimanları Holding

Tablo 2: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Gelir Tablosu (€ m)

Gelir Tablosu (€ m)	4Ç19	4Ç21	4Ç22	4Ç23	4Ç24	24/19 %	24/23 Yıllık %
Toplam Faaliyet Gelirleri	165,5	166,3	298,9	327,7	428,5	158,9%	30,7%
Havacılık Gelirleri	35,3	60,6	120,5	138,1	154,8	337,9%	12,1%
Yer Hizmetleri Gelirleri	42,2	41,2	55,7	65,6	83,9	98,8%	27,8%
Gümrüksüz Mağaza İmtiyaz Gelirleri	9,6	6,9	11,7	13,7	19,8	105,6%	45,0%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	25,5	18,4	28,5	31,9	50,5	97,7%	58,3%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport Gelirleri	4,6	3,2	4,2	5,3	7,1	54,5%	33,8%
Alan Tahsisi ve Reklam Gelirleri	9,9	7,3	9,6	14,5	13,6	38,4%	-6,1%
Alan Tahsisi Gelirleri	7,0	6,0	7,5	9,0	10,0	43,4%	12,1%
Kira Gelirleri	1,5	0,5	1,1	1,8	1,6	11,0%	-11,3%
Reklam Gelirleri	1,4	0,7	1,0	3,8	2,0	42,2%	-47,2%
Otobüs Hizmetleri Gelirleri	2,9	1,2	2,1	2,9	3,1	7,0%	5,0%
Lounge Hizmetleri	16,6	8,6	16,1	23,9	43,0	158,4%	80,0%
Sadakat Kartı Gelirleri	0,9	0,2	0,3	0,5	1,2	26,4%	139,3%
Prime Class Gelirleri	15,8	9,6	13,6	23,4	41,8	164,7%	78,7%
Lounge Hizmetleri Gelirleri	-0,1	-1,2	2,2	0,0	0,0		
Yazılım Satışları	8,4	8,9	32,4	13,4	25,2	198,2%	87,2%
Diğer Faaliyet Gelirleri	10,4	10,1	18,1	18,3	27,6	164,8%	50,5%
Güvenlik Hizmetleri Gelirleri	2,6	2,5	3,4	4,3	8,9	250,0%	106,0%
Perakende Gelirleri	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Diğer Operasyonel Gelirler	4,0	5,0	11,9	12,0	16,4	305,9%	37,3%
Bilet Satış Gelirleri	0,9	0,0	0,0	0,0	0,0		A.D.
Operasyonel Finansman Gelirleri	1,8	1,2	0,6	0,0	0,0		
Gider Katılım Payı Gelirleri	1,2	0,6	1,1	0,9	0,9	-22,7%	1,3%
Hotel Rezervasyon Gelirleri	0,1	0,8	1,0	1,1	1,3	779,7%	17,3%
Faaliyet Giderleri	-126,7	-133,9	-249,0	-265,1	-361,5	185,2%	36,4%
Yiyecek & İçecek Hizmetleri Giderleri	-7,6	-7,1	-9,4	-10,6	-15,7	105,3%	48,6%
Verilen Hizmet Giderleri	-18,9	-17,4	-37,4	-30,9	-49,9	164,2%	61,7%
İnşaat Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Gümrüksüz Mağaza Giderleri	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	A.D.	A.D.
Yakıt Giderleri	0,0	-22,9	-60,8	-57,6	-60,3	A.D.	4,7%
Personel Giderleri	-69,1	-55,9	-81,4	-100,7	-150,3	117,4%	49,3%
İmtiyaz Kira Giderleri	2,1	0,0	-0,3	-0,5	-0,5	-123,2%	3,6%
Diğer Faaliyet Giderleri	-33,2	-30,5	-59,7	-65,0	-84,8	155,7%	30,6%
Diğer Faaliyet Gelirleri	7,2	-0,1	5,3	0,8	11,1	53,3%	1210,1%
FAVÖK	46,0	32,3	55,2	63,4	78,1	69,6%	23,1%
Amortisman Giderleri	-25,4	-21,9	-25,1	-38,3	-87,4	244,5%	128,0%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	-6,5	-10,5	5,7	73,4	16,9	A.D.	-76,9%
Faiz ve Vergi Öncesi Kar	14,2	-0,1	35,8	98,5	7,6	-46,0%	-92,2%
Net Faiz Giderleri	-16,1	-15,4	-22,9	-17,5	-13,7	-15,2%	-22,0%
Reeskont Faiz Gideri	-8,2	-10,4	-12,0	-5,7	-0,5	-93,9%	-91,1%
FX	-1,7	-5,1	-8,2	-10,3	5,8	A.D.	A.D.
Diğer	-3,7	-1,6	3,4	-0,8	4,2	A.D.	A.D.
Net Finansal Gelirler	-29,8	-32,5	-39,8	-34,3	-4,2	-86,0%	-87,8%
Monetary Position Gain	0,0	0,0	1,4	-1,6	1,9	A.D.	A.D.
Ödenecek Vergi	-1,6	-7,7	-11,1	-11,1	-6,7	314,1%	-39,3%
Ertelenmiş Vergi	-4,8	-0,8	8,7	23,6	2,8	A.D.	A.D.
Vergi	-6,5	-8,5	-2,4	12,5	-3,9	-39,7%	-131,2%
Devam Eden Faaliyetler Net Kar	-22,1	-41,1	-5,0	75,0	1,5	A.D.	-98,0%
Durdurulan Faaliyetler Karı	247,9	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	A.D.	A.D.
Ana Ortaklık Net Karı	223,0	-43,4	-6,8	73,0	-1,9	A.D.	A.D.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-2,7	-1,7	-1,6	-2,0	-3,3	20,2%	62,8%

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

Tablo 3: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Bilanço (€ m)

Bilanço (€ m)	12A21	12A22	12A23	12A24
TOPLAM VARLIKLAR	3.444,7	4.277,7	4.753,1	4.863,1
Dönen Varlıklar	447,2	752,3	1.030,7	850,4
Nakit ve Nakit Benzerleri	92,9	258,0	538,9	352,6
Kullanımı Kısıtlı Banka Bakiyeleri	82,2	105,6	99,8	88,6
Ticari Alacaklar	85,5	113,8	114,3	127,1
İlişkili Taraflardan Alacaklar	34,4	20,1	16,3	18,7
Stoklar	20,7	50,2	33,8	44,7
Finansal Varlıklar	0,0	45,5	80,9	65,3
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	131,4	159,3	146,8	153,4
Duran Varlıklar	2.997,5	3.525,4	3.721,4	4.012,0
Ticari Alacaklar	9,7	0,0	0,0	0,0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	204,3	144,0	86,0	134,5
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	319,2	755,9	754,4	725,5
Şerefiye	213,4	219,2	216,4	223,4
Maddi Duran Varlıklar	371,0	487,3	677,7	961,4
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	12,2	19,9	21,6	35,6
İmtiyaz Sözleşmelerinden Doğan Haklar	1.680,9	1.652,2	1.573,4	1.453,1
Kullanım Hakları	58,3	56,8	68,4	122,8
Derivative Financial Instruments				
Ertelenmiş Vergi Varlığı	18,5	28,6	44,2	54,9
Diğer Duran Varlıklar	110,1	107,9	237,2	243,5
TOPLAM KAYNAKLAR	3.444,7	4.277,7	4.753,1	4.863,1
Toplam Yükümlülükler	2.434,1	3.053,1	3.326,3	3.240,0
Kısa Vadeli Yükümlülükler	487,4	731,2	887,9	808,4
Bankalar (Limit Üzeri Borçlar)	0,4	0,4	0,3	0,0
Kısa Vadeli Borçlanmalar	344,1	387,7	532,0	461,9
Ticari Borçlar	41,9	70,4	55,1	74,3
İlişkili Taraflara Borçlar	0,6	0,7	0,3	13,1
Türev Ürünler	0,0	0,2	0,0	0,0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	3,3	10,8	12,1	4,8
Kısa Vadeli Karşılıklar	5,1	6,9	9,6	13,0
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	88,6	208,2	263,8	230,5
Ertelenmiş Gelirler	3,3	45,9	14,5	10,8
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	0,0	0,0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	1.946,7	2.321,8	2.438,4	2.431,7
Uzun Vadeli Borçlanmalar	847,6	1.007,7	1.254,5	1.386,5
Ticari Borçlar	0,0	0,0	0,0	0,0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	11,0	24,0	23,3	38,8
İlişkili Taraflar	153,6	465,3	465,4	300,0
Türev Ürünler	24,5	0,0	10,5	0,0
Diğer Yükümlülükler	732,1	710,0	589,0	594,9
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	74,6	93,6	77,1	88,3
Ertelenmiş Gelirler	13,2	11,7	14,6	16,6
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	90,1	9,5	4,1	6,5
ÖZKAYNAKLAR	1.010,7	1.224,7	1.426,4	1.622,9
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	995,7	1.204,7	1.411,2	1.607,7
Ödenmiş Sermaye	162,4	162,4	162,4	162,4
Paylara İlişkin Primler	220,3	220,3	220,3	220,3
Çevrim Farkları	-65,0	-38,4	-85,9	-69,2
Kanuni Yedekler	122,0	122,0	122,0	122,0
Diğer Yedekler	-52,5	-74,3	-74,3	-75,7
Hazine Yedekler	-4,3	0,0	0,0	0,0
Nakit Akımı Riskten Korunma Yedekleri	-17,9	46,9	40,4	32,0
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeler Payları Satın Alımı	40,1	40,1	40,1	40,1
Geçmiş Yıllar Karları	590,7	725,8	986,3	1.175,9
Net Dönem Karı / (Zararı)	0,0	0,0	0,0	0,0
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	15,0	20,0	15,2	15,2

Kaynak: TAV Havalimanları Holding

Tablo 4: Özet Gelir Tablosu

€ mn	4Ç19	4Ç23	4Ç24	24/19 % Değişim	Yıllık % Değişim
Satış Gelirleri	165,5	327,7	428,5	158,9%	30,7%
Havacılık Gelirleri	35,3	138,1	154,8	337,9%	12,1%
Yer Hizmetleri	42,2	65,6	83,9	98,8%	27,8%
Gümrüksüz Mağazacılık	9,6	13,7	19,8	105,6%	45,0%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	25,5	31,9	50,5	97,7%	58,3%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport	0,8	0,5	1,2	40,7%	139,3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	10,4	18,3	27,6	164,8%	50,5%
FAVÖK	46,0	63,4	78,1	69,6%	23,1%
<i>FAVÖK Marj</i>	<i>27,8%</i>	<i>19,4%</i>	<i>18,2%</i>	<i>-9.6 yp</i>	<i>-1.1 yp</i>
Net Kar*	223,0	73,0	-1,9	-100,8%	-102,6%
<i>Net Kar Marjı</i>	<i>134,7%</i>	<i>22,3%</i>	<i>-0,4%</i>	<i>-135.2 yp</i>	<i>-22.7 yp</i>

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

* Ana Ortaklık Payı

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com