

TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.

2025 3. Çeyrek Finansal Sonuç Değerlendirmesi

TAVHL 3Ç2025 Bilanço Analizi

Genel Değerlendirme

TAV Havalimanları (TAVHL), 2025 yılının ilk dokuz aylık döneminde (9A25), yolcu trafiğindeki toparlanma ve yeni imtiyazların (Ankara, Antalya BTA) konsolidasyona katkısıyla güçlü bir operasyonel performans sergilemiştir. Konsolide ciro, yıllık %13 artışla 1.390 milyon Avro'ya ulaşırken, nakit faaliyet giderlerindeki kontrollü artış (%12) sayesinde belirgin bir operasyonel kaldıraç etkisi görülmüştür. Bu durum, FAVÖK'ün %14 artışla 467,4 m€'ya yükselmesini ve FAVÖK marjının 0,2 puanlık sınırlı bir iyileşmeyle %33,6'ya ulaşmasını sağlamıştır.

Bununla birlikte, güçlü operasyonel sonuçlar net kâra yansımamıştır. Ana ortaklık net kârı, 9A24'teki 184,9 m€ seviyesinden 9A25'te 75,3 m€'ya gerileyerek yıllık bazda %59'luk bir düşüş kaydetmiştir. Bu sapmanın ana nedeni, operasyonel olmayan ve toplamda -103 m€'luk bir kerelik, nakit çıkışı gerektirmeyen (non-cash) giderlerdir.

Bu giderler;

- (1) Artan EUR/TL ve EUR/USD pariteleri kaynaklı -40,6 m€'luk Yabancı Para Çevrim Farkı Gideri,
- (2) Başta Yeni Antalya projesindeki ertelenmiş vergi ve yüksek finansman giderleri olmak üzere Özkaynak Yöntemi Yatırımlarından gelen -37,0 m€ zarar (9A24: +42,4 m€) ve
- (3) Yeni yatırımların (Almatı, Ankara) devreye girmesiyle artan -145,7 m€'luk amortisman giderinden oluşmaktadır.

Operasyonel Gelişmeler

Şirketin operasyonel belkemiğini oluşturan toplam yolcu sayısı 9A25'te yıllık %5 artışla 87,4 milyona ulaşmıştır. Büyümede, iç hatlardaki %7'lik artış, dış hatlardaki %4'lük artıştan daha kuvvetli bir ivme göstermiştir.

Portföy çeşitliliği, şirketin jeopolitik ve makroekonomik dalgalanmalara karşı dayanıklılığını artıran ana unsur olmuştur. Türkiye operasyonlarında Ankara (%6) ve İzmir (%9) büyümeye devam ederken, yurt dışında Gürcistan (%15), Zagreb (%10) ve Tunus (%10) gibi kârlı pazarlardaki çift haneli yolcu artışları dikkat çekicidir. Almatı (%7) ve Medine (%7) de büyümeye stabil katkı sağlamıştır.

ŞİRKET BORSA BİLGİLERİ

Şirketin Borsa Kodu	TAVHL
Şirketin Adı	TAV Havalimanları
Şirketin Sektörü	Ulaştırma
Şirketin Piyasa Değeri	91.365.234.375
Halka Açık Piyasa Değeri	43.855.312.500
Şirketin Halka Açıklık Oranı - %	48,00

ŞİRKET RASYO BİLGİLERİ

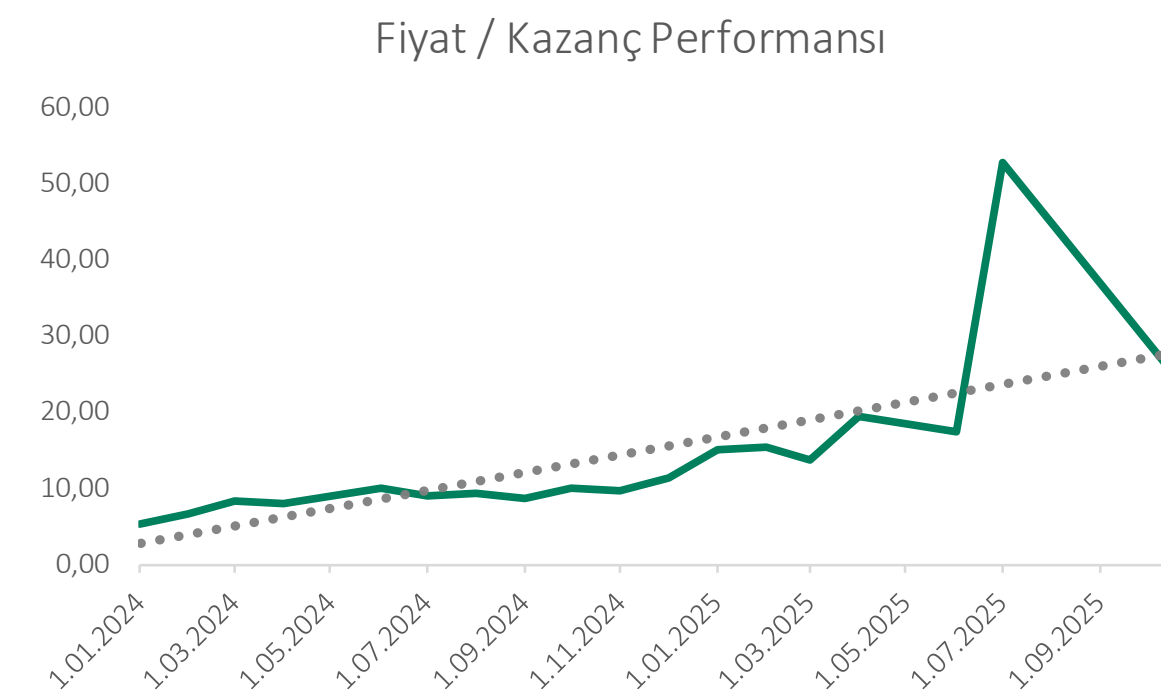
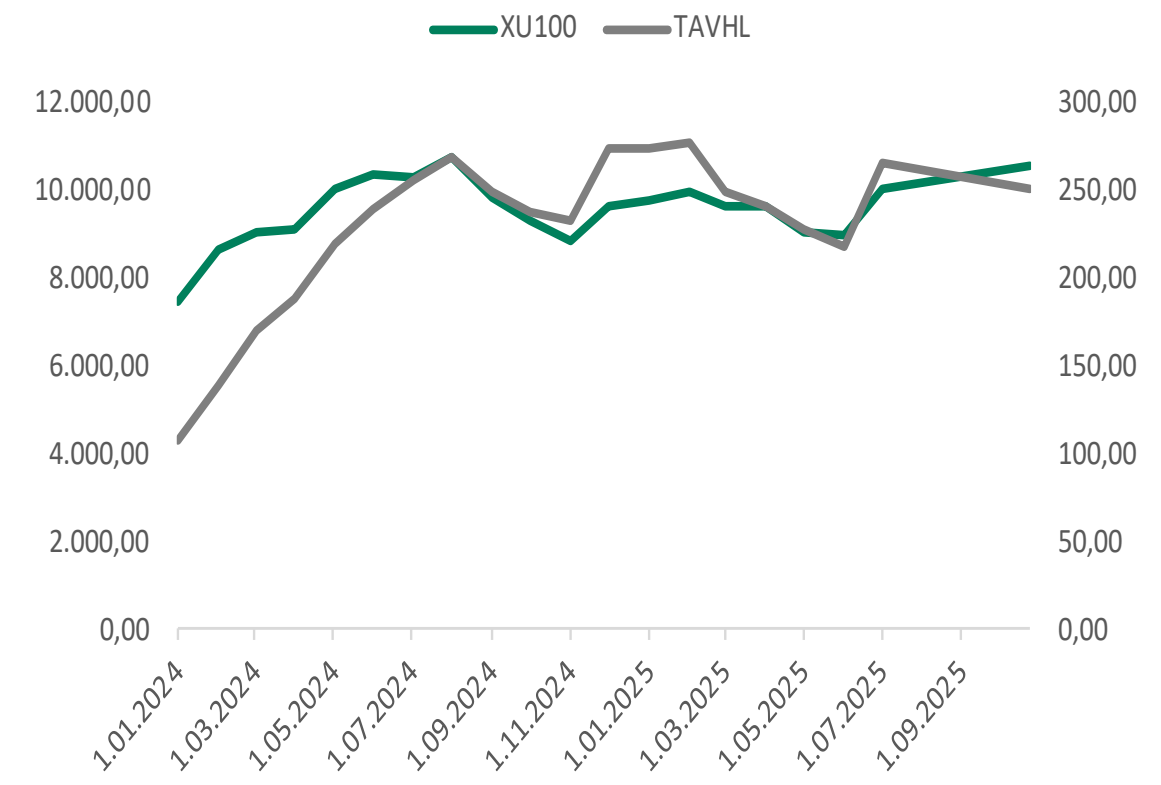
Fiyat / Kazanç Oranı - Yeni	23,10
Fiyat / Kazanç Oranı - Eski	
Piyasa / Defter Değeri	1,14
FD/FAVÖK	6,50
FD/Satışlar	1,97

HİSSE - SEKTÖR MARJ BİLGİLERİ

Hisse Brüt Kâr Marjı - Yıllık	38,44
Sektör Brüt Kâr Marjı - Yıllık	19,91
Hisse FAVÖK Marjı - Yıllık	30,29
Sektör FAVÖK Marjı - Yıllık	21,28
Hisse Net Kâr Marjı - Yıllık	5,16
Sektör Net Kâr Marjı - Yıllık	10,48

HİSSE FİYAT BİLGİLERİ

Hisse Kapanış Bilgileri	251,50
Hisse Haftalık Değişim - %	11,73
Hisse Aylık Değişim - %	4,14
Hisse Yıllık Değişim - %	10,99



TAV HAVALİMANLARI HOLDİNG A.Ş.

2025 3. Çeyrek Finansal Sonuç Değerlendirmesi

Bilanço Analizi

Şirket bilançosu devam eden yatırım programının etkilerini net bir şekilde yansıtmaktadır. Toplam varlıklar %5 artarak 5.092 m€'ya ulaşırken, duran varlıklar altındaki en kritik kalem olan "Havalimanı İşletim Hakkı", 2024 yıl sonuna göre 469 m€ artarak 1.922 m€'ya yükselmiştir. Bu artış, yeni Ankara Esenboğa imtiyazının ve Antalya'daki yatırımların aktifleştirilmesinin doğrudan bir sonucudur.

Finansman tarafında, yoğun yatırım harcamalarına ve Ankara kira peşinat ödemesine rağmen Net Borç pozisyonu, 9A24'e kıyasla %1 artışla 1.638 m€ seviyesinde yatay kalmıştır.

Net Borç/FAVÖK rasyosu 3,0x ile yönetimin yıl sonu hedef bandı (2,5x-3,0x) dahilindedir. Borç yapısının %66'sının faiz swapları ile sabitlenmiş olması ve cironun %75'inin (2024 verisi) döviz bazlı veya dövize endekli olması, kur ve faiz risklerine karşı doğal bir koruma sağlamaktadır.

Nakit Akış Performansı

TAV'ın nakit akış profili operasyonel gücünü net kâr rakamından daha iyi yansıtmaktadır. 9A25'te 75,3 m€'luk net kâra karşın, amortisman (+145,7 m€) ve özkaynak yatırımlarından gelen nakit dışı zararların düzeltilmesi (+37,0 m€) gibi kalemlerle, vergi öncesi "İşletme faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışları" 414,9 m€ seviyesinde güçlü bir şekilde gerçekleşmiştir.

Şirketin tanımladığı Serbest Nakit Akışı (SNA) (Faaliyetlerden Net Nakit Akışı + Alınan Temettü - Yatırım Harcamaları) ise iştiraklerden alınan kâr payının 80,3 m€'dan 57,5 m€'ya gerilemesine bağlı olarak 201,1 m€'dan 182,7 m€'ya sınırlı bir gerileme göstermiştir. Yılın ilk 9 ayında yapılan 127 m€'luk yatırım harcaması, ağırlıklı olarak Almatı, Ankara ve Antalya'daki kapasite genişleme projelerine yönlendirilmiştir.

Değerlendirme ve Görünüm

Yönetim, 2025 yılına ilişkin Ciro (1.750-1.850 m€) ve FAVÖK (520-590 m€) beklentilerini korumuştur. Ancak tamamlanan mega projelerden (Yeni Antalya, Yeni Ankara, Almatı) kaynaklanacak yüksek amortisman ve aktifleştirilmesi duran faiz giderleri nedeniyle 2025 net kârının 2024'ün üzerinde olmasını beklemediğini belirtmiştir.

Sonuç olarak, 9A25 sonuçları, TAV'ın operasyonel kârlılığını sürdürdüğünü ancak bilançosunu yeni projelere yaptığı yatırımlarla büyütmesinin kısa vadeli net kârlılık üzerinde öngörülen bir nakit dışı baskı yarattığını göstermektedir. Şirketin borçluluğu yönetilebilir seviyededir ve nakit akışları sağlıklıdır.

Kısa-orta vadede temel katalizörler;

- (1) Ankara ve Antalya'daki yeni ticari alanlar ve tarifelerin marjlara tam yansımaları,
- (2) Almatı yatırımının tamamlanarak güvence altına alınan tarife artışlarının devreye girmesi,
- (3) Gürcistan imtiyazının 2031'e uzatılmasına yönelik müzakerelerin sonuçlanması olacaktır.

ŞİRKET BORSA BİLGİLERİ

Şirketin Borsa Kodu	TAVHL
Şirketin Adı	TAV Havalimanları
Şirketin Sektörü	Ulaştırma
Şirketin Piyasa Değeri	91.365.234.375
Halka Açık Piyasa Değeri	43.855.312.500
Şirketin Halka Açıklık Oranı - %	48,00

ŞİRKET RASYO BİLGİLERİ

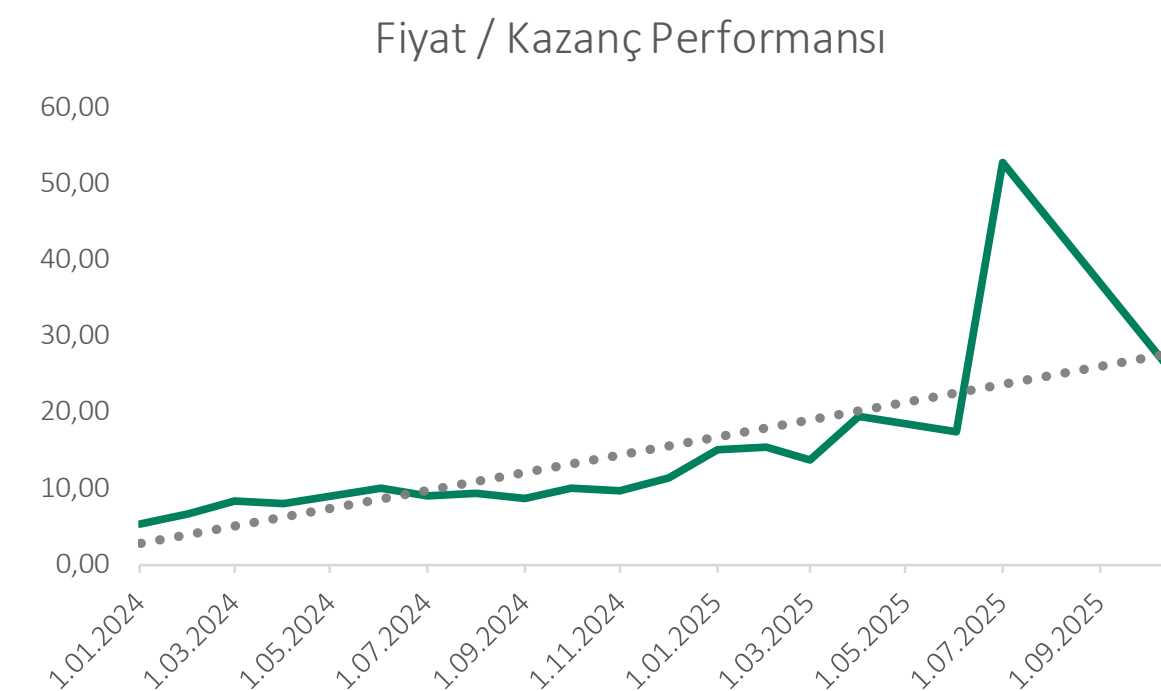
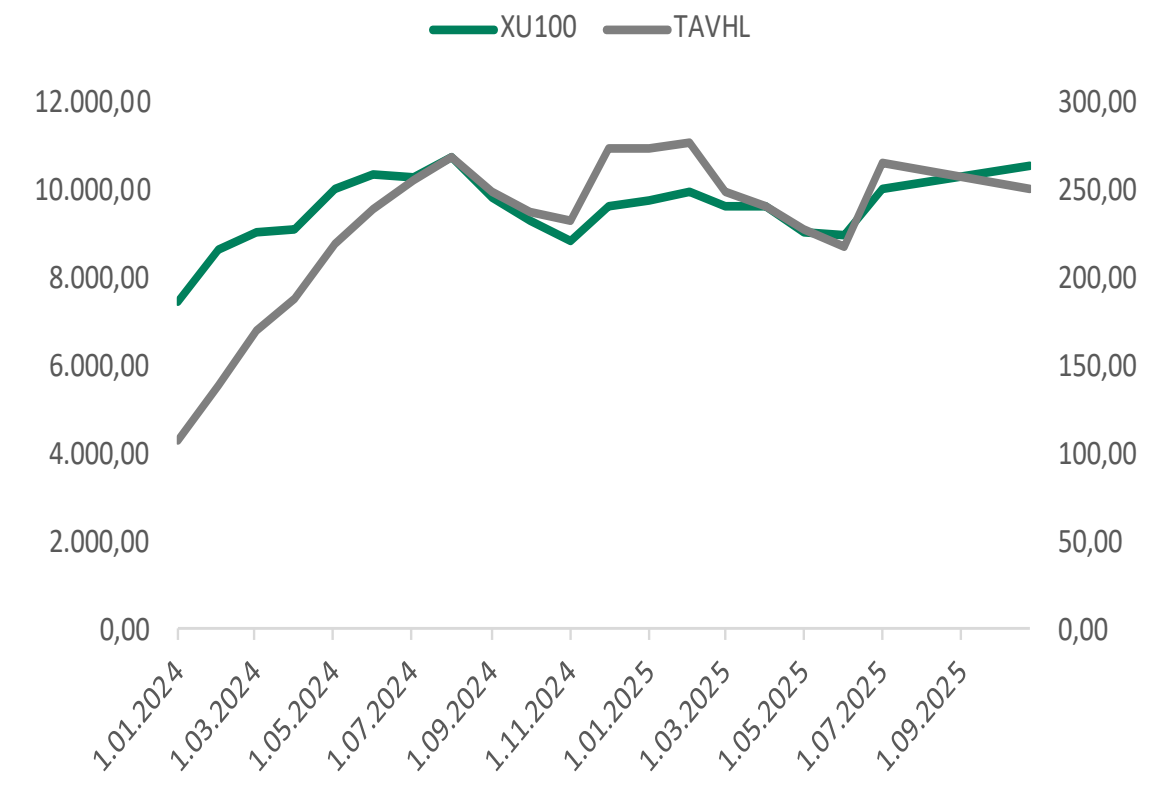
Fiyat / Kazanç Oranı - Yeni	23,10
Fiyat / Kazanç Oranı - Eski	
Piyasa / Defter Değeri	1,14
FD/FAVÖK	6,50
FD/Satışlar	1,97

HİSSE - SEKTÖR MARJ BİLGİLERİ

Hisse Brüt Kâr Marjı - Yıllık	38,44
Sektör Brüt Kâr Marjı - Yıllık	19,91
Hisse FAVÖK Marjı - Yıllık	30,29
Sektör FAVÖK Marjı - Yıllık	21,28
Hisse Net Kâr Marjı - Yıllık	5,16
Sektör Net Kâr Marjı - Yıllık	10,48

HİSSE FİYAT BİLGİLERİ

Hisse Kapanış Bilgileri	251,50
Hisse Haftalık Değişim - %	11,73
Hisse Aylık Değişim - %	4,14
Hisse Yıllık Değişim - %	10,99



T +90 (212) 370 0370 F
+90 (212) 370 0371
bilgi@albyatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad.
Torun Center No:74 A/80
34394 Şişli / İstanbul

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiç bir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. 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 her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, ALB Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.