

Lisans No: G-039 (398)



YENİ HESAP AÇ

HESABA GİRİŞ

WEB TRADER

> Araştırma Analiz > Özel Rapor > Tav Havalimanları (TAVH



Tav Havalimanları (TAVHL) 2025 4. Çeyrek Bilanço Analizi

18 Şubat 2026

GCM Araştırma & Analiz- Araştırma & Analiz

Borsa

TAVHL 2025 yılı 4.çeyreğinde 1,20 milyar TL net zarar açıkladı. Net zarar üzerinde ertelenmiş vergi gideri, yabancı para çevrim etkisi ve nakit çıkışı yaratmayan tek seferlik faiz takası işlemleri kaynaklı **tek seferlik nakit dışı olumsuz etkiler** görüldü. Ayrıca özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırımlardan gelen katkının azalması, finansman giderlerindeki artış ve net parasal pozisyon kazancındaki gerileme belirleyici oldu.

TAVHL					
Sektör	Ulaştırma	PD/S	1,60		
Sektördeki Şirket Sayısı	12	Cari Oran	0,78		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar	Özkaynak Karlılığı (%)	3,84		
Piyasa Değeri (Mn TL)	131.235,35	Beta	0,85		
Firma Değeri (Mn TL)	192.651,94	F/K - Sektör F/K	46,60 - 12,80		
FD/FAVÖK	7,62	PD/DD - Sektör PD/DD	1,64 - 0,96		
Özet Veriler	2025/4.Çeyrek	2025/3.Çeyrek	2024/4.Çeyrek	Çeyreksele Değişim (%)	Yıllık Değişim (%)
Net Satışlar	21.276.657	26.916.762	15.771.021	-21	35
Satışların Maliyeti	14.005.862	14.217.620	12.163.525	-1	15
Faaliyet Giderleri	5.269.422	4.609.377	4.352.236	14	21
Net Parasal Pozisyon Kayıpları /Kazançları	-25.724	-10.172	70.447	153	-137
FAVÖK	4.548	10.985	2.472	-59	84
Brüt K/Z	7.270.795	12.699.142	3.607.496	-43	102
Net Dönem K/Z	-1.208.610	5.954.365	-68.609	-120	1.662
Oranlar	2025/4.Çeyrek	2025/3.Çeyrek	2024/4.Çeyrek	Çeyreksele Fark	Yıllık Fark
Brüt Kar Marjı (%)	34,17	47,18	22,87	-13,01	11,30
Esas Faa.Kar Marjı (%)	9,41	30,05	-4,72	-20,65	14,13
FAVÖK Marjı (%)	21,38	40,81	15,68	-19,43	5,70
Net Kar Marjı (%)	-5,68	22,12	-0,44	-27,80	-5,25

Kaynak: Fastweb Mali Analiz

Satış gelirleri yıllık bazda %35 artarak 21,27 milyar TL seviyesine ulaştı. Cirodaki artışta Antalya'daki yeni BTA operasyonlarının etkisi, Ankara'daki yeni limanlar, fiyat düzenlemeleri ve yeni sunabilmek için çerezler (cookies) kullanılmaktadır. Çerez politikamızın başlayan operasyonlar etkili olurken, yolcu başına harcamadaki detaylarına [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

artış da yolcu büyümesinin üzerinde bir gelir performansı sağladı.

Net kar marjı 4.çeyrekte -5,68% olurken, önceki çeyrekte 22,12% ve geçen yılın aynı çeyreğinde -0,44% olmuştu. Brüt kar marjı 4.çeyrekte %34,17 olurken, önceki çeyrekte 47,18% ve geçen yılın aynı döneminde 22,87% olarak gerçekleşmişti.

FAVÖK 2025 yılı 4. çeyreğinde geçen yılın aynı çeyreğine göre %84 artışla 4.548 milyon TL olarak gerçekleşti. Bir önceki çeyreğe göre ise FAVÖK'te %59'luk azalış dikkat çekti. FAVÖK marjı ise 4. çeyrekte geçen yılın aynı çeyreğine göre 5,70 puan artışla %21,38 oldu. Bir önceki çeyrekte FAVÖK marjı %40,81 seviyesindeydi. Çeyreklik bazda FAVÖK marjında 19,43 puan azalış gerçekleşti.

Faaliyet kaldırıcı Ankara'da yeni imtiyazın etkisiyle, Almatı, Kuzey Makedonya, Havaş ve Antalya'daki yeni BTA operasyonlarının katkısıyla güçlü seyretti. Bu sayede nakit faaliyet giderlerindeki artış, ciro artışının altında kaldı. Ayrıca Holding, Antalya'da 4Ç25 döneminde kredi yeniden finansman sürecine verdiği danışmanlık hizmeti karşılığında 10 milyon Euro gelir tahakkuk ettirdi.

Yolcu Trafiği ve Operasyonel Görünüm

2025 yılında toplam hizmet verilen yolcu sayısı 2024 yılının %6 üzerinde seyretti. Dış hat yolcu trafiği de benzer şekilde yıllık bazda %6 üzerinde gerçekleşti. Ankara dış hat yolcu trafiği 2024'e göre %14 üzerinde seyrederken, AJet'in Ankara'ya iki yeni uçak konuşlandırması bu performansı destekledi. İzmir ve Almatı dış hat yolcu trafiği ise sırasıyla %5 ve %7 üzerinde gerçekleşti. Almatı iç hat trafiği ise Pratt Whitney motor kaynaklı sorunlardan olumsuz etkilendi.

Talep dinamikleri tarafında Türk, İsrailli ve Rus yolcuların Gürcistan'a seyahat talebinde artış görülürken, Kuzey Makedonya'da uçak filosunun daha yüksek kapasiteli modellere geçişi tamamlandı. Ortadoğu trafiği Haziran ayından bu yana jeopolitik gelişmelerden etkilenirken, Türkiye iç hat trafiği bilet tavan fiyat artışından olumlu etkilendi.

Yatırımlar ve Stratejik Gelişmeler

TAV Havalimanları yatırımlar tarafında hem kapasite artışı hem de operasyonel verimlilik odaklı adımlar atmaya devam ediyor. Tiflis Havalimanı imtiyazı 5 yıl uzatılarak işletme süresi 2031 sonuna taşınırken, yapılacak yatırımlarla kapasitenin 10 milyon yolcunun üzerine çıkarılması ve terminalin geliştirilmesi planlanıyor.

Sürdürülebilirlik tarafında Bodrum ve İzmir havalimanlarında güneş enerjisi yatırımları tamamlandı ve bu havalimanlarının elektrik ihtiyacının yaklaşık %30'u güneş enerjisinden karşılanmaya başlandı.

Veri politikası ile ilgili ayrıntılar için [buradan](#) ulaşabilirsiniz. X

Antalya Havalimanı'nda yeni dış hat terminalinin devreye alınmasıyla kapasite ve hizmet kalitesi artırılırken, 2052'ye kadar devam edecek işletme süresi kapsamında ticari alan yatırımları sürüyor. Ankara Esenboğa Havalimanı'nda yeni imtiyaz dönemi kapsamında gerekli yatırımlar tamamlanırken, yeni imtiyaz koşullarının 2026 boyunca karlılığı desteklemesi bekleniyor.

Almatı Havalimanı'nda artan trafik talebine paralel olarak ikinci faz hava tarafı yatırımları başlatıldı. Medine Havalimanı'nda ise yeni dış hat terminali yatırımının 2028'de tamamlanması hedefleniyor ve yatırımın özkaynak desteği gerektirmeden finanse edilmesi planlanıyor.

2026 Geleceğe Dönük Değerlendirmeler

	2025 Gerçekleşen	2026 Beklentiler ⁽¹⁾
Toplam Yolcu (m)	113	116 – 123
Dış Hat Yolcusu (m)	75	78 - 83
Ciro (€m)	1823	1880 - 1980
FAVÖK (€m)	560	590 - 650
Yatırım Harcamaları (€m)	201	330'dan az

Kaynak: Şirket Faaliyet Raporu ve Yatırımcı Sunumu

TAV Havalimanları yatırımcı sunumunda 2026 yılına yönelik geleceğe dönük değerlendirmelerini paylaştı.

→ 2025 yılında toplam yolcu sayısı 113 milyon olarak gerçekleşirken, 2026 yılı için 116 – 123 milyon aralığında toplam yolcu bekleniyor. Dış hat yolcu sayısının 2025'te 75 milyon olduğu, 2026'da ise 78 – 83 milyon aralığına çıkmasının öngörüldüğü paylaşıldı.

→ Ciro tarafında 2025'te 1.823 milyon Euro gerçekleşme bulunurken, 2026 yılı için 1.880 – 1.980 milyon Euro aralığında ciro hedefleniyor. FAVÖK'ün 2025'te 560 milyon Euro olduğu, 2026'da ise 590 – 650 milyon Euro bandına yükselmesinin beklendiği ifade edildi.

→ Yatırım harcamalarının ise 2025 yılında 201 milyon Euro seviyesinde gerçekleştiği, 2026 yılı için 330 milyon Euro'nun altında kalmasının planlandığı belirtildi.

Web sitemizi ziyaret eden kullanıcılara mümkün olan en iyi yatırım deneyimini 2026 beklentilerini seyahat kısıtlamalarıyla karşılamak için, mücbir sebep ve güvenlik kaynaklı olarak dış gelişmeler



yaşanmaması, döviz piyasalarında sert oynaklık görülmemesi ve normal iş koşullarının sürmesi varsayımıyla oluşturduğunu belirtiyor. Bu varsayımlardan sapma olması durumunda yolcu sayısı ve finansal sonuçlar üzerinde önemli etkiler oluşabileceği ifade ediliyor. Yolcu beklentileri ortak girişim havalimanlarını içerirken, özkaynak muhasebesi nedeniyle ciro, FAVÖK ve yatırım harcaması beklentilerine ortak girişimler dahil edilmiyor.

Temettü

Yönetim Kurulu, kar dağıtım politikası kapsamında toplam 1,31 milyar TL brüt nakit temettünün iki eşit taksitte ödenmesini Genel Kurul onayına sunma kararı aldı. İlk taksidin 21 Temmuz 2026'da, ikinci taksidin ise 22 Eylül 2026'da ödenmesi planlanıyor. Net nakit kar payı ise 3,07 TL olarak hesaplanırken, her bir taksitte pay başına net 1,53 TL ödeme yapılması planlanıyor.

Hisse Değerleme

2025 yılı 2. Çeyrek finansallar ardından İndirgenmiş Nakit Akımı kapsamında oluşturduğumuz modele göre; TAVHL şirketinin hedef fiyatını 414,75TL olarak belirlemiştik.

2025 yılı 4. Çeyrek finansallar ardından İndirgenmiş Nakit Akımı kapsamında oluşturduğumuz modele göre; TAVHL şirketinin hedef fiyatını 452 TL olarak değiştiriyoruz.

TAVHL (Yıllık)	2023/12	2024/12	2025/12	Ortalama	Medyan	Sapma	2026 T	2027 T	2028 T	2029 T	2030 T
SATIŞ GEİRLERİ /HASILAT	34.433.068.000	59.211.470.000	82.151.164.000				111.725.583.040	143.008.746.291	173.040.583.012	197.266.264.634	210.680.370.629
%Büyüme Oranı	88%	72%	39%	60%	39%	84%					
SATIŞLARIN MALİYETİ	21.143.434.000	37.725.119.000	49.024.402.000				67.035.349.824	85.805.247.775	103.824.349.807	118.359.758.780	126.408.222.378
%Satış Oranı	61%	64%	60%	60%	59%	9%					
BRÜT KAR (ZARAR)	13.289.634.000	21.486.351.000	33.126.762.000				44.690.233.216	57.203.498.516	69.216.233.205	78.906.505.854	84.272.148.252
%Brüt Kar Marjı	39%	36%	40%	40%	41%	9%					
FAALİYET GİDERLERİ	6.776.979.000	12.087.045.000	16.796.673.000				22.345.116.608	28.601.749.258	36.338.522.433	39.453.252.927	42.136.074.126
%Faaliyet Gider Marjı	20%	20%	23%	23%	21%	8%					
ESAS FAALİYET KARI	6.502.355.000	10.373.620.000	16.719.282.000				23.462.372.438	31.461.924.184	36.338.522.433	39.453.252.927	40.029.270.420
%Esas Faaliyet Kar Marjı	19%	18%	20%	18%	21%	15%					
Amortisman Giderleri	3.686.996.000	7.391.487.000	8.959.122.000				13.407.069.965	18.591.137.018	24.225.681.622	25.644.614.402	25.281.644.476
%Satış Oranı	11%	12%	11%	15%	12%	7%					
FAVÖK	10.199.651.000	16.790.793.000	25.289.211.000				36.869.442.403	50.053.061.202	60.564.204.054	65.097.867.329	65.310.914.895
%FAVÖK Marjı	30%	28%	31%	32%	30%	11%					
Sermaye Harcamaları	5.462.468.000	8.872.659.000	9.498.493.000				12.289.814.134	14.300.874.629	15.573.652.471	19.726.626.463	23.174.840.789
%Satışlar	16%	15%	12%	10%	10%	4%					
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARAR) (VÖK)	8.458.818.000	8.594.236.000	6.186.171.000				12.166.915.993	12.027.035.563	10.815.036.438	10.435.385.399	9.291.004.345
%Vergi Marjı	8%	18%	43%	24%	25%	15%					
Sürdürülen Faaliyetler Vergi (Gideri) Geliri	675.545.000	1.531.067.000	2.634.601.000				164.886.402.600	197.863.683.120	227.543.235.588	250.297.559.147	265.315.412.696
%Vergi Marjı	8%	18%	43%	24%	25%	15%					
Vergi Sonrası Kar (Dönem Karı Zararı)	7.777.419.000	7.059.342.000	3.540.186.000				6.703.534.982	11.440.699.703	15.573.652.471	19.726.626.463	23.174.840.789
%Büyüme Oranı	23%	12%	4%	8%	12%	39%					
Net İşletme Sermayesi	4.298.264.000	5.339.087.000	8.616.539.000				13.407.069.965	18.591.137.018	24.225.681.622	29.589.999.695	33.708.859.301
Net İşletme Sermayesi Değişimi	1.635.676.000	1.040.823.000	3.277.452.000				4.790.530.965	5.184.067.053	5.634.544.604	5.364.258.073	4.118.919.606
%Satışlar	5%	2%	4%	4%	4%	6%					
Serbest Nakit Akımı SNA	2.581.388.052	5.202.820.418	5.558.516.639				12.046.514.399	21.444.161.506	30.271.376.371	30.932.734.619	29.611.007.732

Büyüme Oranı	6,80%
AOSM (Terminal)	19,92%
Özkaynak	164.111.620.172
Hisse Sayısı	363.281.000
Carı Fiyat	354,25
Hedef Fiyat	451,75

GCM YATIRIM sizin için hazır!

Yatırıma başlamaya hazır mısınız?

Web sitemizi ziyaret eden kullanıcılara mümkün olan en iyi yatırım deneyimini sunabilmek için çerezler (cookie)ler kullanılmaktadır. Çerez politikamızın detaylarına [buradan](#) ulaşabilirsiniz.



DENEMEYE BAŞLA

SPK YETKİ BELGEMİZ

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş Geniş Yetkili Yatırım Kuruluşudur. Lisans No: G-039 (398)

BAŞARI VE ÖDÜLLERİMİZ

10. TSPB Altın Boğa Ödülleri - 2025 "Kaldıraçlı İşlemler İşlem Hacmi Lideri" Ödülü

KREDİ DERECELENDİRME NOTU

Uzun vadeli derecelendirme notu (TR) AA ve kısa vadeli derecelendirme notu (TR) A1+

SERTİFİKALARIMIZ

Web sitemizi ziyaret eden kullanıcılara mümkün olan en iyi yatırım deneyimini sunabilmek için çerezler (cookie) kullanmaktayız. Çerez politikalarımızın detaylarına [buradan](#) ulaşabilirsiniz.



Veri güvenliği politikalarımızın uluslararası standartlara uygunluğu, ISO/IEC 27001:2022 sertifikamızla tescillenmiştir.

GENEL MÜDÜRLÜK

Eski Büyükdere Cad. Park Plaza. No:14
Kat:14 Maslak Sarıyer / İstanbul - TÜRKİYE

0212 345 0 426 (GCM)

bilgi@gcmyatirim.com.tr

SOSYAL MEDYA'DA GCM

GCM FOREX GCM OPSİYON GCM VİOP GCM BORSA
İLETİŞİM EĞİTİM ANALİZ KURUMSAL
HESAP İŞLEMLERİ

Son Yayınlanan Makaleler

Altın Faiz Hesaplama Nasıl Yapılır? Altın Gümüş Rasyosu Nedir?
Long ve Short Pozisyon Nedir?

Forex, CFD (contracts for differences), Opsiyon, VİOP ve Borsa ticareti yüksek oranda kayıp riski içerir ve her yatırımcı için uygun olmayabilir.

"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. Eğitim içeriği veya tanıtım sayfalarındaki bilgilerin kullanılması sonucu yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, maddi ve manevi zararlardan, yoksun kalınan kardan ve üçüncü kişilerin uğrayabileceği zararlardan GCM Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz."

Web sitemizi ziyaret eden kullanıcılara mümkün olan en iyi yatırım deneyimini sunabilmek için çerezler (cookie) kullanılmaktadır. Çerez politikamızın detaylarına [buradan](#) ulaşabilirsiniz.



Anasayfa | Yasal Bildirimler | Bilgi Toplumu Hizmetleri | Kullanım Koşulları |
Gizlilik Politikası | Risk Bildirimleri | Site Haritası

Müşteri Aydınlatma Metni | KVKK İzin Formu | Ticari Elektronik İleti İzni |
Veri Sahibi Başvuru Formu

2026 © Tüm Hakları Saklıdır.
GCM Yatırım, GCM Yatırım Menkul Değerler A.Ş'nin tescilli markasıdır.

Ticari Sicil No: 799649
Maslak V.D. : 3890707820
Mersis No: 0389070782000015

Web sitemizi ziyaret eden kullanıcılara mümkün olan en iyi yatırım deneyimini
sunabilmek için çerezler (cookie'ler) kullanılmaktadır. Çerez politikamızın
detaylarına [buradan](#) ulaşabilirsiniz.

