

Tav Havalimanları /TAVHL – 3Ç25 BİLANÇO ANALİZ**TAV Havalimanlarında güçlü büyüme sürüyor!**

TAV Havalimanları (TAVHL), piyasa beklentilerine paralel bir satış ve FAVÖK açıkladı. Net kar ise genel beklentilerin bir miktar üzerinde gerçekleşti. Önceki yılın aynı çeyreğine göre 2025 yılı 3. çeyreğinde satışlarını %47 oranında artırarak 26,9 milyar TL hasılat elde eden firmanın net karı %58 oranında artış göstererek 6,3 milyar TL oldu. 2025 yılı 9 aylık dönemde ise hasılatla %40 büyüme yaşansa da, genel yönetim giderleri, finansman giderleri ve ertelenmiş verginin etkisiyle net karın %34 oranında gerilediği gözlemlenmektedir.

Olumlu Gelişmeler

Satış Gelirleri: 2025 yılı 3. çeyreğinde şirketin satış gelirleri euro bazında %13 oranında artış gösterdi. Yaşanan yükselişte; havacılık alanında %5, yer hizmetlerinde %11, yiyecek ve içecek segmentinde %27, özel yolcu salonlarında %14 ve alan tahsisinde %45 oranında büyüme gözlemlendi. Havacılık segmentindeki artışta jet yakıtı fiyatlarındaki yükselişin etkisi görülürken; yiyecek ve içecek ile alan tahsisi alanlarındaki büyümeye, şirketin iştiraki BTA'nın yeni Antalya operasyonlarının önemli ölçüde katkı sağladığı değerlendirilmektedir.

Pozitif Trafik Verileri: 2025 Eylül döneminde, 2024'ün aynı dönemine göre toplamda %9 oranında artış yaşandı. İstikrarlı artış oranları, sürdürülebilir bir büyümeye işaret etmektedir.

ATÜ ve BTA'nın olumlu katkıları: Şirketin iştiraklerinden aldığı katkıdaki pozitif eğilim devam ediyor. BTA'nın satışları, bir önceki çeyreğe göre %51 oranında artarak 79,9 milyon euro seviyesine yükselmiştir. Bir önceki dönemde 52,8 milyon euro olan cirodaki artışın ana etkeni, Antalya'daki faaliyetlerin katkısı olmuştur. ATÜ'de ise bir önceki çeyreğe göre %40 oranında artışla 147,5 milyon euro tutarında gelir elde edildi.

Olumsuz Gelişmeler

- Geleceğe yönelik beklentilerin revize edilmesi:** Almatı projesi nedeniyle CAPEX'in yıl sonunda beklenenden daha yüksek gerçekleşmesi öngörülmektedir. Başlangıçta 140–160 milyon euro olarak tahmin edilen yatırım harcamalarının, 220–240 milyon euro seviyelerine ulaşması beklenmektedir.
- Finansman Giderleri:** 2025A'da gerçekleşen 7.9 milyar TL değerindeki finansman harcamaları karlılık üzerinde baskı oluşturuyor.

OLUMLU

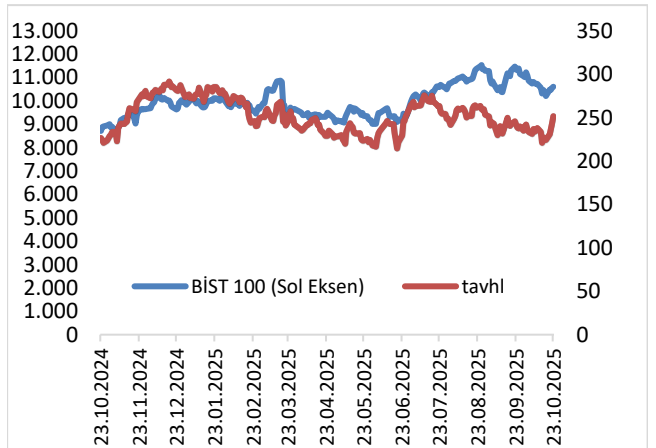
Hedef Fiyat, TL	406
Güncel Fiyat, TL	251,50
Getiri Potansiyeli %	%61
Bugünkü Sermaye (bin TL)	363,28
Halka Açık Sermaye (bin TL)	17.437.500
Halka Açıklık Oranı	48,00

Piyasa Çarpanları

F/K	23,10
PD/DD	1,14
FD/NS	1,97

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	26.916.762	18.364.982	46,6
Brüt satış karı	12.699.142	8.241.069	54,1
Faaliyet Giderleri	4.609.377	2.957.210	55,9
Finansal Gelir/Gider	-2.594.851	-2.385.698	a.d.
Esas Faaliyet Karı	8.089.765	5.283.859	53,1
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	-10.172	23.977	a.d.
FAVÖK	10.984.789	7.087.521	55,0
Ana Ortaklık Net Kar	5.954.365	3.820.806	55,8

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	47,18	44,87	2,3
Esas Faa.Kar Marjı (%)	30,05	28,77	1,3
FAVÖK Marjı (%)	40,81	38,59	2,2
Net Kar Marjı (%)	22,12	20,80	1,3



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Tav Havalimanlarının 3. Çeyreğe ilişkin finansal sonuçlarını güçlü bulduk. Güçlü ve istikrarlı büyüme eğilimi devam ediyor. Yüksek finansman maliyetleri birçok şirketin karlılığını baskılamaya devam etse de, para politikasındaki normalleşme sürecinin sürmesiyle birlikte bu baskının azalacağını ve karlılıkta iyileşme yaşanacağını öngörüyoruz. İştiraklerin faaliyetleriyle birlikte yaşanan personel sayısındaki artışın ise, artan faaliyet hacmi göz önünde bulundurulduğunda makul seviyelerde olduğu söylenebilir. INA Projeksiyonumuza göre 12 aylık hedef fiyatımızı 406 TL seviyesinde koruyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	26.916.762	18.364.982	46,6	19.538.916	37,8	60.874.507	43.440.449	40,1
Brüt satış karı	12.699.142	8.241.069	54,1	8.105.363	56,7	25.855.967	17.878.855	44,6
Faaliyet Giderleri	4.609.377	2.957.210	55,9	3.920.789	17,6	11.527.251	7.734.809	49,0
Finansal Gelir/Gider	-2.594.851	-2.385.698	a.d.	-2.574.284	a.d.	-7.452.562	-5.325.749	a.d.
Esas Faaliyet Karı	8.089.765	5.283.859	53,1	4.184.574	93,3	14.328.716	10.144.046	41,3
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	-10.172	23.977	a.d.	6.893	a.d.	31.277	229.924	-86,4
FAVÖK	10.984.789	7.087.521	55,0	6.351.062	73,0	20.741.273	14.318.336	44,9
Ana Ortaklık Net Kar	5.954.365	3.820.806	55,8	-191.560	a.d.	4.024.490	6.626.596	-39,3

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	47,18	44,87	2,3	41,48	5,7	42,47	41,16	1,3
Esas Faa.Kar Marjı (%)	30,05	28,77	1,3	21,42	8,6	23,54	23,35	0,2
FAVÖK Marjı (%)	40,81	38,59	2,2	32,50	8,3	34,07	32,96	1,1
Net Kar Marjı (%)	22,12	20,80	1,3	-0,98	a.d.	6,61	15,25	-8,6

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği 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 veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.