

TAV Holding

18/02/2026

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 42%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin altında 4Ç25 sonuçları. Net zarar tahminlerinin (İş Yatırım 16 milyon €; Piyasa: 9 milyon €) altında TAV Havalimanları 4Ç24'teki 2 milyon € net zarara kıyasla 4Ç25'te 25 milyon € net zarar bildirdi. Şirketin net kar rakamı 2024'deki 183milyon €'dan 2025'de 51 milyon €'ya geriledi. 4Ç25'de ve 2025 tüm yılda kaydedilen sırasıyla negatif 16 milyon € ve 119 milyon € nakit olmayan giderler (ertelenmiş vergi gideri, kambiyo gideri ve vb) şirketin net zarar /kar rakamlarını baskıladı. Tahminlerin altında (İş Yatırım: 461 milyon €; Piyasa: 446 milyon €) TAV Havalimanları bir önceki yılın aynı dönemine benzer 4Ç25'te 433 milyon € net satış geliri elde etti. 2025 yılı net satış gelir rakamı yıllık bazda %10 artışla 1,82 milyar €'ya ulaştı. Şirket, piyasanın 98 milyon €'luk piyasa beklentisinin biraz altında, bizim 94 milyon € tahminimizle uyumlu 4Ç25'de yıllık bazda %19 artışla 93 milyon € FAVÖK elde ederken, 2025 yılı FAVÖK rakamı yıllık bazda %14 artışla 560 milyon €'ya taşıdı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yolcu trafik büyümesinin altında net satış geliri artışı. TAV Havalimanları, 4Ç25'de %10'luk yolcu trafik büyümesinin altında, TAV Teknoloji'nin yüksek baz yılı nedeniyle gerileyen ciro rakamı ile petrol fiyatındaki düşüşle Almatı Havaalanı'nın yakıt işkolu gelirlerinde gerileme kaynaklı, bir önceki yılın aynı dönemine benzer net satış gelir rakamı elde etti. 4Ç25'de TAV'ın gelirlerine en çok katkıda bulunan ve toplamda %68 paya sahip üç iş kolu; Havacılık gelirlerinin cirosu yıllık %4 gerilerken, Yer Hizmetleri gelirleri ve İkram hizmetleri gelirleri sırasıyla yıllık %8 ve %7 büyüme kaydetti. Kişi başına gümrüksüz satış harcamaları, 4Ç24'deki 8.1 € ve 3Ç25'de 7,6 €'dan 4Ç25'de 9.4€'ya yükseldi.

Marjlarda iyileşme. Nakit işletme giderleri 4Ç25'de %3 artışla 341 milyon €'ya yükseldi. En yüksek artış, artan personel sayısı ve TL ücret enflasyonu nedeniyle personel giderlerinde (+%8) gerçekleşti. Diğer yandan, jet yakıtı fiyatlarındaki düşüş, Almatı yakıt işindeki jet yakıtı giderlerinde %13'lük bir düşüşe yol açtı. Sonuç olarak, FAVÖK marjı 4Ç25'de yıllık bazda 3,2 puanlık bir artış ile %21,4'e yükseldi. FAVÖK 2024 yılındaki %29,5'lik marja kıyasla %30,7'lik bir kar marjı kaydedildi.

Güçlü serbest nakit akışı üretimi sayesinde net borç pozisyonunda düşüş yaşandı. Net borç pozisyonu, güçlü serbest nakit akışı üretimi sayesinde 2024 yıl sonundaki 1,72 milyar €'dan 2025 yıl sonunda 1,62 milyar €'ya geriledi. Serbest nakit akışı 2025'de yıllık %44 artarak 223 milyon Euro'ya yükseldi. Şirket, 2024 yılında 256 milyon € olan yatırım harcamasını 2025 yılında 201 milyon €'ya düşürdü.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	361.25
12 Aylık Hedef Fiyat*	512.60
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	443.75
Piyasa Değeri (mn)	131,235
Halka Açık PD (mn)	65,027
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	719.5
Hisse sayısı (Adet mn)	363
Takas Saklama Oranı (%)	50
Yabancı Oranı (%)	74

Fiyat Perf. (%)

1 Ay

Yıllık

12 Ay

TL	12.9	21.1	37.9
ABD \$	11.7	18.9	14.2
BIST-100 Relatif	1.6	-4.1	-4.7

Çarpanlar

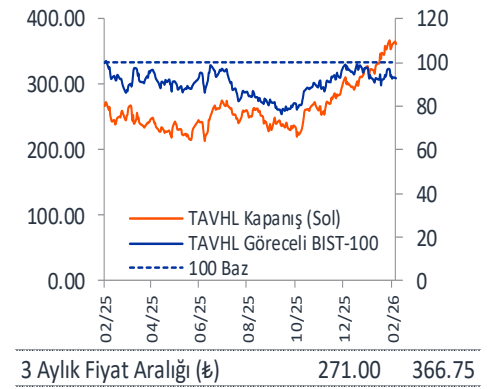
2025

2026

2027

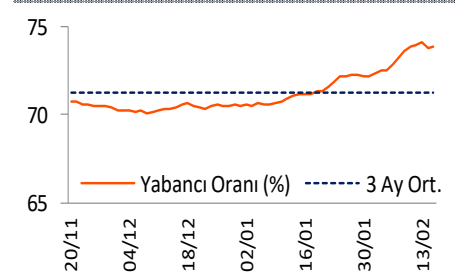
F/K	a.d	39.8	24.6
PD/DD	2.2	2.2	1.9
FD/FAVÖK	9.1	8.4	8.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 73.88



Esra Şirin

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Yüksek yatırım dönemi ve pandemi nedeniyle uzun bir aradan sonra temettü dağıtımı. TAV, Genel Kuruluna toplam 1,31 milyar TL (hisse başına 3,61 TL) brüt temettüyü iki eşit taksitte dağıtmayı teklif edecek (%1'lik toplam temettü verimi). Hisse başına 1,805 TL'lik ilk taksit 21 Temmuz'da, hisse başına 1,805 TL'lik ikinci taksit ise 22 Eylül'de dağıtılması teklif edilecek.

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

Beklentiler: TAV Havalimanları, toplam yolcu sayısının 2025 yılındaki 113 milyon yolcu sayısına kıyasla %3-9 artış ile 2026 yılında 116-123 milyon (Tahmini Yatırım: 119 milyon) ulaşmasını öngörüyor. Şirket, 2026 yılı için 1880-1980 milyon € net satış geliri (İş Yatırım: 1945 milyon €) ve 590-650 milyon € FAVÖK (İş Tahmini Yatırım: 620 milyon €) hedefliyor ki; bu da sırasıyla %3-9 ve %5-16 yıllık büyüme oranlarına işaret ediyor. Şirket, 2025 yılındaki 201 milyon €'ya kıyasla 2026 yılı için 330 milyon €'nın altında yatırım harcaması öngörüyor.

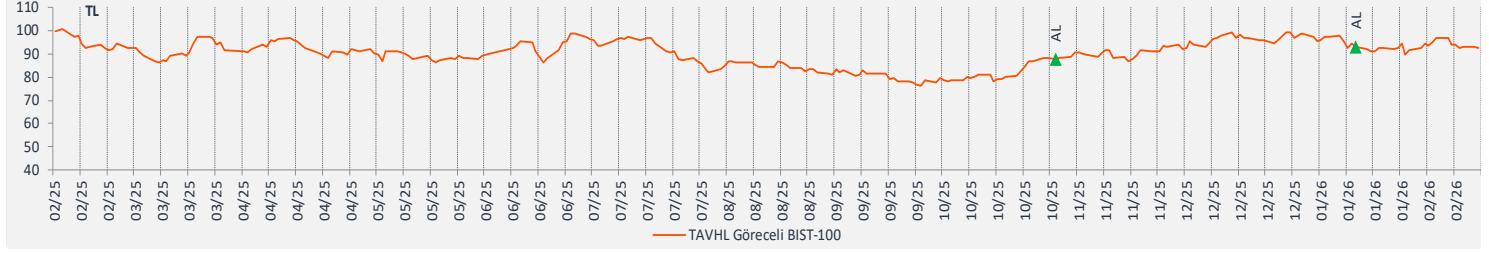
Hedef fiyatımızda yukarı yönlü revizyon. TAVHL için İNA bazalı hedef fiyatımızı, önceki 443,75 TL/hisse seviyesinden 512,60 TL/hisse seviyesine yükseltiyoruz. Bu artışın başlıca nedenleri arasında İNA değerlememizin 3 ay ileriye alınması, makro varsayımlarımızda yapılan revizyonlar, şirketin 2026 yılına ilişkin beklentilerinin yansıtılması ve açıklanan 2025 mali sonuçlarına göre tahminlerimizin güncellenmesi yer almaktadır. Hedef fiyatımızın cazip bir yükseliş potansiyeli sunması nedeniyle TAVHL hisseleri için AL tavsiyemizi yineliyoruz.

Özet Finansal Tablolar

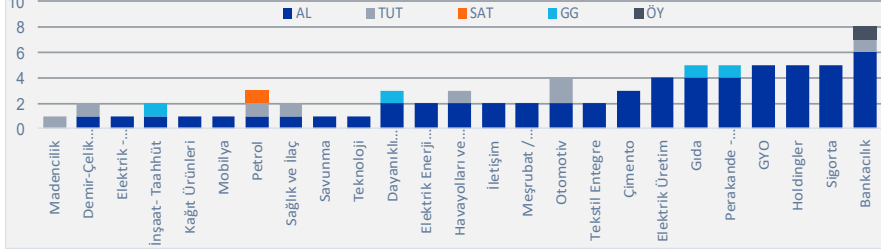
€ mn	IS Yat.		Piyasa							
	4Ç25	4Ç25T	4Ç25T	4Ç24	Değ.	3Ç25	Değ.	2025	2024	Değ.
Yolcu Sayısı	25.7			23.4	10%	39.7	-35%	113.1	106.5	6%
Satış Gelirleri	433	461	446	428	1%	566	-23%	1,823	1,660	10%
FAVÖK	93	94	98	78	19%	231	-60%	560	489	14%
Favök Marjı	21.4%			18.2%	3.2ppt	40.7%	-19.3ppt	30.7%	29.5%	1.2ppt
İştirak Karı/Zararı	-23			17	-235%	27	n.m.	-60	59	201%
Net Finansal Gelir/Gider	-42			-4	913%	-46	-7%	-175	-112	-56%
Net parasal Kazanç/zarar	-1			2	-126%	0	90%	0	9	-97%
Vergi Öncesi Kar	-25			5	-564%	151	n.m.	128	240	-46%
Vergi Gideri	3			-4	-174%	-18	-116%	-62	-43	44%
Ana ortaklık payları	-25	-16	-9	-2	1221%	125	n.m.	51	183	-72%
Net Kar Marjı	-5.7%			-0.4%	-5.2ppt	22.1%	-27.8ppt	2.8%	11.0%	-8.2ppt
Net Borç Pozisyonu	1,619			1,723		1,638	-1%	1,619	1,723	6%

TAV Holding

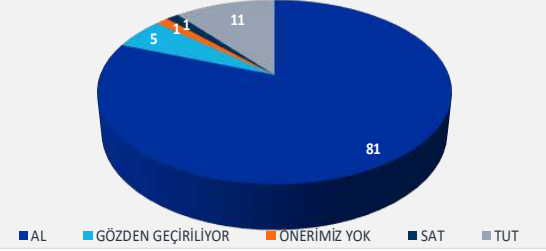
Göreceli Getiri / Öneriler



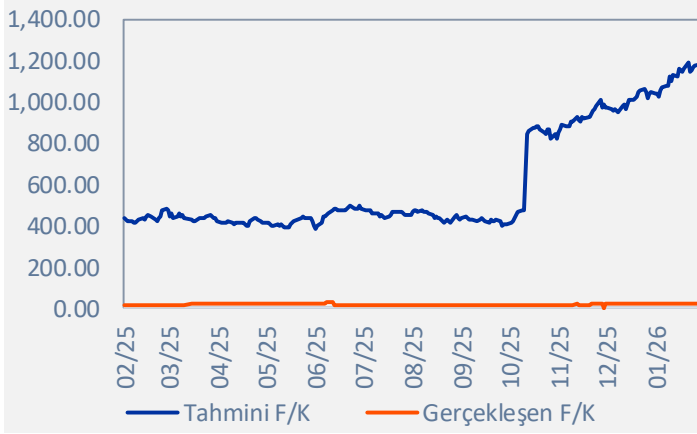
Şirket Sayısı



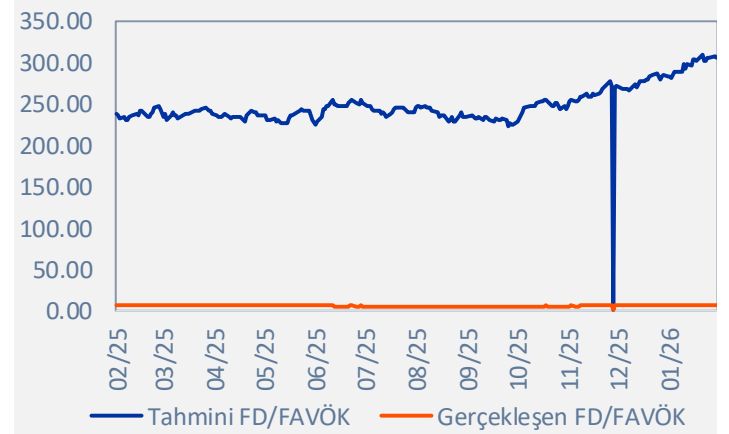
Yatırımcı Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.