

TAV Holding

24/10/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 56%

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin üzerinde başarılı 3Ç25 sonuçları. Beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 100 milyon avro; Piyasa: 103 milyon avro) TAV Havalimanları, 3Ç25'de yıllık %21 artışla 125 milyon avro net kâr bildirdi ve 9A25 net kâr rakamını yıllık %59 düşüşle 75 milyon avroya taşıdı. Operasyonel performanstaki iyileşme ve düşük vergi giderleri, 3Ç25 net kâr artışının itici güçleri oldu. Öte yandan, tahminimizden düşük gerçekleşen vergi giderleri ve beklenenden iyi açıklanan iştirak gelirleri, net kâr tahminimizdeki sapmanın arkasındaki sebepleri oluşturdu. Tahminlerle uyumlu olarak, TAV Havalimanları 3Ç25'de yıllık %13 artışla 566 milyon avro net satış geliri elde etti ve 9A25 net kâr rakamını yıllık %13 artışla 1,39 milyar avroya taşıdı. Bizim 240 milyon avroluk tahminimizle büyük ölçüde uyumlu, ancak 218 milyon avroluk piyasa tahmininin üzerinde FAVÖK, 3Ç25'de yıllık %18 artışla 231 milyon avro olarak gerçekleşti. 9A25 kümülatif FAVÖK rakamı ise yıllık %14 artışla 467 milyon avroya ulaştı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Yolcu trafik büyümesinin üzerinde güçlü net satış geliri artışı. TAV Havalimanları, 3Ç25'de %7'lik yolcu trafik büyümesinin üzerinde yıllık %13 net satış gelir artışı elde etti. Bu artışın başlıca nedenleri arasında Antalya'daki yeni BTA ikram hizmetleri operasyonları, Ankara'daki yeni imtiyaz, fiyat artışları, Almatı'daki yeni ticari alanlar, yolcu başına harcama gelirinde artış, operasyonel hizmetlerde büyüme ve Katar'daki yeni TAV Tech projesi yer alıyor. TAV'ın gelirlerine en çok katkıda bulunan ve toplamda %73 paya sahip üç iş kolu; Havacılık gelirleri, Yer Hizmetleri gelirleri ve İkram hizmetleri gelirleri sırasıyla yıllık %8, %8 ve %36 büyüme kaydetti. Gümrüksüz satışlardan elde edilen komisyon gelirleri ise Almatı ve ATU Antalya operasyonlarının ivmelenmesi nedeniyle 3Ç25 trafik artışının altında kalarak %7 arttı. Kişi başına gümrüksüz satış harcamaları, 3Ç24'deki 9,7 avrodan 3Ç25'de 7,6 avroya geriledi.

Marjlarda iyileşme. Nakit işletme giderleri, Ankara (yeni imtiyaz nedeniyle), Almatı, Makedonya, Havaş ve BTA'daki (yeni Antalya operasyonları nedeniyle) operasyonel kaldıraç sayesinde 3Ç25'de gelir artışının altında, %11 artışla 335 milyon avroya yükseldi. En yüksek artışlar, BTA nedeniyle ikram giderlerinde (+%14) ve daha yüksek personel sayısı ve TL ücret enflasyonu nedeniyle personel giderlerinde (+%11) gerçekleşti. Diğer yandan, jet yakıtı fiyatlarındaki düşüş, Almatı yakıt işindeki jet yakıtı giderlerinde %4'lük bir düşüşe yol açtı. Sonuç olarak, FAVÖK marjı 3Ç24'deki %39,2'den 3Ç25'de %40,7'ye yükseldi.

Net borç pozisyonu. 9A25 sonunda net borç pozisyonu 9A24 sonuna benzer 1,64 milyar avro seviyesinde sabit kalırken, çeyreklik bazda %8 düşüş gösterdi. Şirket 3Ç24'deki 63 milyon avroya kıyasla 3Ç25'de 53 milyon avro sermaye harcaması gerçekleştirdi. Finansal giderler, daha düşük kur farkı zararları nedeniyle 3Ç24'deki 51 milyon avrodan 3Ç25'de 46 milyon avroya hafif bir düşüş gösterdi.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	251.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	391.50
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	391.50
Piyasa Değeri (mn)	91,365
Halka Açık PD (mn)	44,952
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	636.2
Hisse sayısı (Adet mn)	363
Takas Saklama Oranı (%)	49
Yabancı Oranı (%)	69

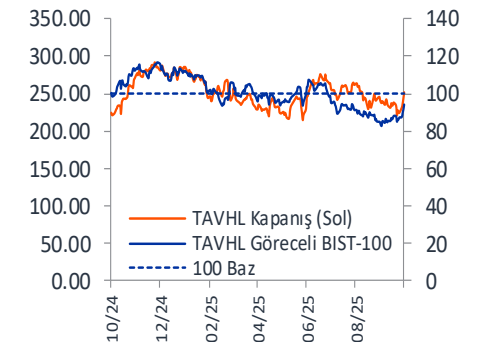
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	4.1	-8.2	11.0
ABD \$	2.7	-22.7	-9.4
BIST-100 Relatif	11.2	-14.9	-8.8

Çarpanlar

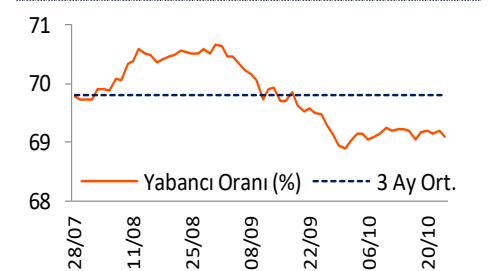
	2024	2025	2026
F/K	14.1	11.2	8.1
PD/DD	1.5	1.0	0.8
FD/FAVÖK	8.9	6.2	4.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 214.50 291.50

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 69.09



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Değerleme üzerindeki etki ve görünüm

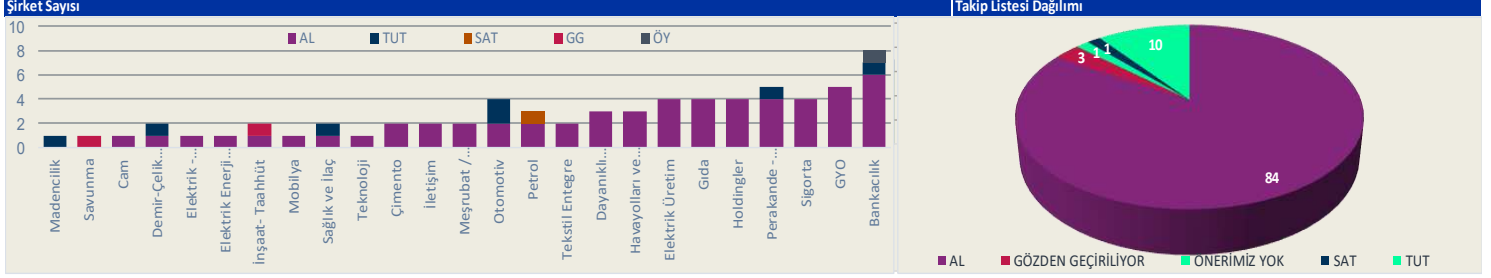
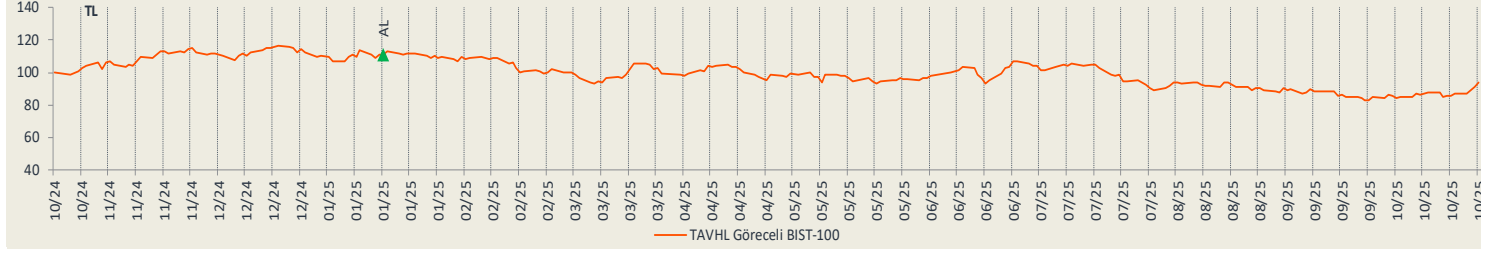
Şirket, 2025 yılı için 110-120 milyon toplam yolcu, 1,75-1,85 milyar avro konsolide gelir ve 520-590 milyon avro FAVÖK öngörüsünü sürdürüyor. TAV, tamamlanan yatırımlardan kaynaklanan yüksek amortisman maliyetleri ve yüksek faiz giderleri, Ankara, BTA Antalya ve TAV OS yeni NY salonu kaynaklı yüksek kira amortismanı ve güçlü TL'nin TGS ve ATU'nun net geliri üzerindeki olumsuz etkisi nedeniyle, 2025 yılı net kar rakamının 2024 yılının altında kalmasını bekliyor. Şirket, Almatı Havalimanı için 2025-2027 yılları arasında planladığı 315 milyon avro ek yatırım da dahil olmak üzere 2025'de 220-240 milyon avro yatırım öngörüyor. Almatı 2025 yatırımının 70 milyon avro olması bekleniyor. 2025 yılı için önceki Net Borç/FAVÖK hedefi sırasıyla 2,5x ve 3,0x olarak korundu.

AL tavsiyemizi koruyoruz. TAVHL hissesi için 391,50 TL hedef fiyatımızın yüksek yükseliş potansiyeli sunması nedeniyle AL tavsiyemizi koruyoruz. Şirket, 3Ç25 finansal sonuçlarını değerlendirmek üzere bugün bir web yayını düzenleyecek. Sonrasında tahminlerimizi ve hedef fiyatımızın yeniden değerlendirebiliriz.

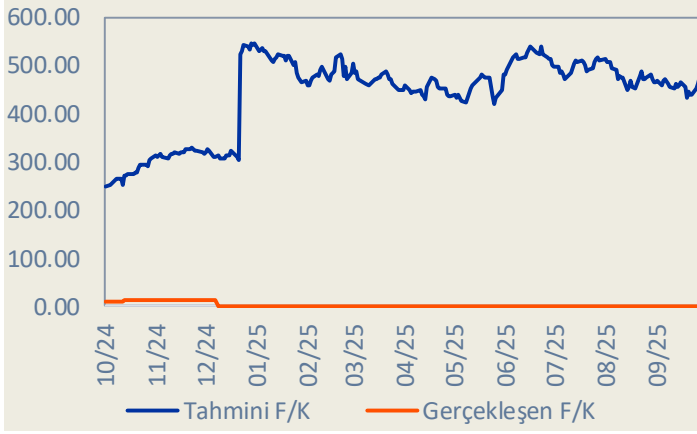
€ mn	IS Yat.		Piyasa							
	3Ç35	3Ç35T	3Ç35T	3Ç34	Değ.	2Ç25	Değ.	9A25	9A24	Değ.
Yolcu Sayısı	39.7			37.2	7%	29.9	33%	87.4	83.1	5%
Satış Gelirleri	566	567	547	499	13%	445	27%	1390	1232	13%
FAVÖK	231	240	218	196	18%	147	57%	467	411	14%
Favök Marjı	40.7%	42.3%	39.9%	39.2%	1.5ppt	32.9%	7.8ppt	33.6%	33.4%	0.2ppt
İştirak Karı/Zararı	27			36	-25%	-28	n.m.	-37	42	187%
Net Finansal Gelir/Gider	-46			-51	-11%	-45	2%	-132	-108	-23%
Net parasal Kazanç/zarar	0			1	-138%	0	-232%	1	7	-88%
Vergi Öncesi Kar	151			132	14%	25	n.m.	153	235	-35%
Vergi Gideri	-18			-24	-23%	-25	-28%	-65	-39	66%
Ana ortaklık payları	125	100	103	104	21%	-4	n.m.	75	185	-59%
Net Kar Marjı	22.1%	17.6%	18.8%	20.8%	1.3ppt	-1.0%	23.1ppt	5.4%	15.0%	-9.6ppt
Net Borç Pozisyonu	1,638			1,614		1,779	-8%	1,638	1,614	-1%

TAV Holding

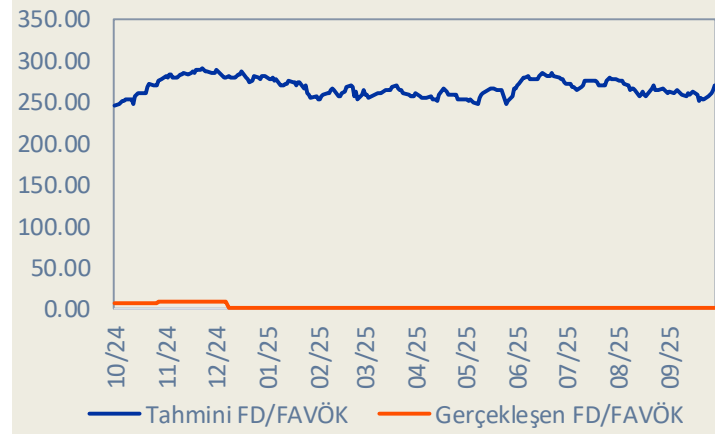
Göreceli Getiri / Öneriler



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.