

# TAV Havalimanları Holding

## 3Ç25'te kuvvetli finansal sonuçlar ve beklentilerin üzerinde net kar...

A. Can TUĞLU  
Analist  
atuglu@sekeryatirim.com

TAV Havalimanları Holding, 3Ç25'te, RT piyasa ortalama beklentisi olan €103mn net kar beklentisinin (Şeker: €109mn) %21,5 üzerinde €125,3mn net kar açıklamıştır (3Ç24: €103,9mn). Güçlü ciro büyümesiyle birlikte;

- Yılın ilk yarısında karlılığı baskılayan vergi giderleri ve nakit dışı gider kalemlerinin etkisinin hafiflemesi,
- Net finansman giderlerinin yıllık %11'lik düşüş göstermesi,
- Güçlü faaliyet kaldırıcı etkisiyle yıllık %18'lik artış gösteren FAVÖK rakamının katkısıyla Şirket, 3Ç25'te yıllık %21'lik net kar artışı elde etmiştir.

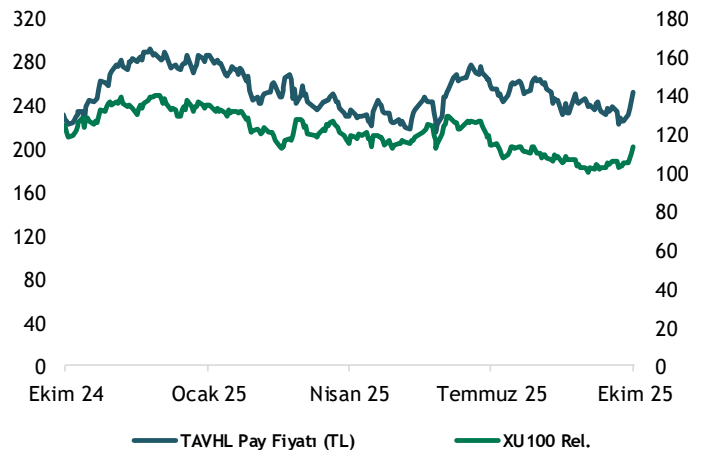
**FAVÖK, 3Ç25'te güçlü büyüme performansı sergiledi...**  
TAV'ın hizmet verdiği toplam yolcu sayısındaki yükselişe paralel (3Ç25: 39.7mn, yıllık +%7) Grup'un toplam satış gelirleri 3Ç25'te yıllık %13 artarak €566,3mn'a ulaşmıştır (3Ç24: €499,4mn). Almatı'daki yeni ticari alanlar, Antalya'daki yeni BTA operasyonları, fiyat artışları ve yolcu başı gümrüksüz satış büyümesi sayesinde TAV bu çeyrekte güçlü satış gelirleri büyümesi kaydedebilmiştir (RT Piyasa Ort.: €554mn, Şeker Y.: €554mn). TAV, 3Ç25'te yıllık %18'lik yükselişle €230,8mn FAVÖK (3Ç24: €196mn) elde edebilmiştir (RT Piyasa Ort.: €221mn, Şeker Y.: €230mn). Nakit faaliyet giderlerindeki artışın gelir artışının altında kalmasıyla sağlanan faaliyet kaldırıcı etkisiyle TAV, 3Ç25'te kuvvetli FAVÖK büyümesi elde etmiş, FAVÖK marjı ise 3Ç24'e göre yıllık 1,5 puan artışla %40,7'ye yükselmiştir. TAV Havalimanları'nın 3Ç25 sonunda net borcu; Ankara'daki ek yatırımlara rağmen 3Ç24'e göre yatay seyrederek €1.638mn olarak gerçekleşmiştir (3Ç24: €1.614mn, 2Ç25 sonu: €1.779mn).

**Yatırım Programları ve Beklentiler:** Şirket, Antalya Havalimanı yeni terminalini yolcu trafiğine 2Ç25'te açmıştır (65mn yolcu kapasitesi) ve 2038'de başlaması planlanan yatırımla yolcu kapasitesinin +80mn olmasını beklemektedir. TAV, Ankara Esenboğa Havalimanı yeni imtiyaz süresinin başlamasıyla daha yüksek tarifeler ve garanti yolcu/UFRYK12 sona ermesiyle 2024'te hizmet verilen yolcu sayısı ile eski imtiyaza göre daha yüksek gelir elde edilebileceğini ifade etmiştir. Şirket, 2025 yılında Ankara'nın UFRS FAVÖK katkısının yaklaşık €45mn olmasını beklemektedir. Şirket, 2025'te net satış gelirleri için €1.750mn-€1.850mn aralığında, toplam yolcu trafiği için 110mn-120mn aralığında, dış hat yolcu trafiği için ise 75mn-83mn beklentisi bulunmaktadır. TAV, 2025 için €520mn-€590mn aralığında FAVÖK ve 2.5-3.0 aralığında Net Borç/FAVÖK beklentisine sahiptir. Şirket, 2025 yatırım harcamasını ise €220-€240mn bandında şekillendirmiştir (TAV, Almatı Yatırım Programı'na 2025'te €70mn ayıracak toplamda €315mn)). Şirket, 2025'te tamamlanmış yatırımlardan daha yüksek faiz gideri ve amortisman beklentisi, kalan satın alma fiyatının dağıtılmasının amortismanı nedeniyle Antalya 1'den daha düşük net kar beklentisi, güçlü TL'nin TGS ve ATU'nun net kârında düşüşe neden olabileceği ve Ankara, BTA Antalya ve TAV İşletme Hizmetleri yeni New York özel yolcu salonundan beklenen kira amortismanının FAVÖK üzerindeki etkisinden kaynaklı olarak 2025'te net kârın 2024'ten yüksek olmasını beklememektedir.

“AL”

Hedef Fiyat: 384,00 TL  
Önceki Hedef Fiyat: 371,00 TL  
Yükseliş potansiyeli: %52,7

|                                  | TRY                 | US\$      |        |
|----------------------------------|---------------------|-----------|--------|
| Fiyat                            | 251,50              | 6,00      |        |
| BIST 100                         | 10.608              | 253       |        |
| US\$ (MB Alış):                  | 41,90               |           |        |
| 52 Hafta Yüksek:                 | 293,25              | 8,4       |        |
| 52 Hafta Düşük:                  | 214,5               | 5,2       |        |
| Bloomberg/Reuters Kodu:          | TAVHL.TI / TAVHL.IS |           |        |
| Hisse Senedi Sayısı (Mn):        | 363,3               |           |        |
|                                  | (TL Mn)             | (US\$ Mn) |        |
| Piyasa Değeri:                   | 91.365              | 2.180     |        |
| Halka Açık PD:                   | 43.855              | 1.047     |        |
|                                  | S1A                 | S1Y       | YB     |
| TL Getiri (%):                   | 4,14                | 10,99     | -8,21  |
| US\$ Getiri (%):                 | 2,65                | -9,45     | -22,83 |
| BIST 100 Relatif Getiri (%):     | 11,24               | -8,82     | -14,94 |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):   | 634                 |           |        |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 16,7                |           |        |
| Beta                             | 0,91                |           |        |
| Yıllık Volatilité (Hisse)        | 0,34                |           |        |
| Yıllık Volatilité (BİST 100)     | 0,25                |           |        |
| Ortaklık Yapısı                  | %                   |           |        |
| Tank ÖWA Alpha GmbH              | 46,12               |           |        |
| Tepe İnşaat Sanayi A.Ş.          | 4,06                |           |        |
| Halka Açıklık                    | 49,82               |           |        |
| Toplam                           | 100                 |           |        |



**AL önerimizi sürdürmekteyiz - 3Ç25 sonrası açıklanan operasyonel ve finansal sonuçları, Grup payları üzerindeki değerlememiz ile birlikte pozitif olarak değerlendiriyoruz.** Yapılan yatırımlar sonucunda yolcu terminal kapasitelerinde gözlemlenen büyümenin ve daha fazla yolcuya hizmet verilebileceğini de hesaba katarak yatırımların devam ediyor olmasını TAV için güçlü bir katalizör olarak kabul ediyoruz. Almatı Yatırım Programı'nın özkaynak hissedar kredisi gerekmeden, Almatı'nın faaliyetlerinden yarattığı nakitle ve proje finansmanı yatırım kredisi limitinden finanse edilmesi, Almatı'nın önümüzdeki dönemlerde de güçlü operasyonel sonuçlarını sürdürebileceği beklentisine işaret etmektedir. Şirket için **371,00 TL** olan **hedef pay fiyatımızı "384,00 TL" olarak yukarı yönlü revize ediyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Şirket, hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %52,7 iskontolu işlem görmektedir.

**Tablo 1: TAV Havalimanları Holding, Çeyrekssel Yolcu Sayısı, Satış Gelirleri ve FAVÖK (€ mn)**

| Havalimanları              | Yolcu Sayısı (mn) |         |         | Satış Gelirleri (€ mn) |              |              | FAVÖK (€ mn) |              |              | FAVÖK Marjı (%) |              |              |
|----------------------------|-------------------|---------|---------|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-----------------|--------------|--------------|
|                            | 3Ç 2023           | 3Ç 2024 | 3Ç 2025 | 3Ç 2023                | 3Ç 2024      | 3Ç 2025      | 3Ç 2023      | 3Ç 2024      | 3Ç 2025      | 3Ç 2023         | 3Ç 2024      | 3Ç 2025      |
| Ankara Esenboğa            | 3,49              | 3,59    | 4,03    | 16,6                   | 17,5         | 25,1         | 10,9         | 9,3          | 14,7         | 65,4%           | 53,5%        | 58,6%        |
| İzmir                      | 3,48              | 3,51    | 4,08    | 31,3                   | 33,7         | 36,4         | 24,7         | 24,2         | 26,2         | 78,7%           | 71,8%        | 72,0%        |
| Gazipaşa                   | 0,33              | 0,40    | 0,42    | 1,9                    | 2,7          | 3,1          | 1,2          | 1,5          | 1,8          | 64,5%           | 57,4%        | 59,0%        |
| Milas-Bodrum               | 2,10              | 2,14    | 2,23    | 19,9                   | 22,4         | 21,8         | 17,9         | 18,8         | 18,1         | 89,7%           | 84,2%        | 83,2%        |
| Tunus (Monastir & Enfidha) | 1,12              | 1,36    | 1,42    | 16,3                   | 20,1         | 22,3         | 11,9         | 15,8         | 16,8         | 72,9%           | 78,6%        | 75,6%        |
| Gürcistan (Tiflis & Batum) | 1,47              | 1,91    | 2,24    | 33,0                   | 41,1         | 45,5         | 26,3         | 34,3         | 37,7         | 79,7%           | 83,5%        | 82,8%        |
| Makedonya (Üsküp & Ohrid)  | 1,02              | 0,98    | 1,06    | 14,1                   | 14,9         | 16,8         | 8,3          | 7,7          | 9,7          | 59,2%           | 51,5%        | 58,1%        |
| Almatı                     | 2,86              | 3,28    | 3,43    | 102,8                  | 126,8        | 128,1        | 28,2         | 27,3         | 34,9         | 27,4%           | 21,5%        | 27,3%        |
| <b>Hizmetler</b>           |                   |         |         |                        |              |              |              |              |              |                 |              |              |
| Havaş                      |                   |         |         | 76,0                   | 97,0         | 103,6        | 25,1         | 29,3         | 34,8         | 33,0%           | 30,2%        | 33,6%        |
| BTA                        |                   |         |         | 50,9                   | 47,9         | 79,9         | 9,0          | 7,8          | 18,0         | 17,6%           | 16,3%        | 22,5%        |
| Diğer                      |                   |         |         | 59,0                   | 75,4         | 83,7         | 11,2         | 19,8         | 17,8         | 19,1%           | 26,3%        | 21,3%        |
| <b>Toplam</b>              |                   |         |         | <b>421,8</b>           | <b>499,4</b> | <b>566,3</b> | <b>174,6</b> | <b>196,0</b> | <b>230,8</b> | <b>41,4%</b>    | <b>39,2%</b> | <b>40,7%</b> |
| <b>Eliminasyon</b>         |                   |         |         | <b>0,0</b>             | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   | <b>0,0</b>   |                 |              |              |
| <b>Konsolide</b>           |                   |         |         | <b>421,8</b>           | <b>499,4</b> | <b>566,3</b> | <b>174,6</b> | <b>196,0</b> | <b>230,8</b> | <b>41,4%</b>    | <b>39,2%</b> | <b>40,7%</b> |
| ATU                        |                   |         |         |                        | 95,1         | 147,5        |              | 9,3          | 17,0         |                 | 9,8%         | 11,5%        |
| TGS                        |                   |         |         |                        | 92,8         | 97,4         |              | 8,9          | 6,6          |                 | 9,6%         | 6,8%         |

Kaynak: TAV Havalimanları Holding

Tablo 2: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Gelir Tablosu (€ m)

| Gelir Tablosu (€ m)                                            | 3Ç23          | 3Ç24          | 3Ç25          | 25/24 Yıllık % |
|----------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Toplam Faaliyet Gelirleri</b>                               | <b>421,8</b>  | <b>499,4</b>  | <b>566,3</b>  | <b>13,4%</b>   |
| Havacılık Gelirleri                                            | 168,0         | 191,9         | 207,2         | 8,0%           |
| Yer Hizmetleri Gelirleri                                       | 93,7          | 120,0         | 129,9         | 8,2%           |
| Gümrüksüz Mağaza İmtiyaz Gelirleri                             | 24,9          | 32,1          | 34,2          | 6,8%           |
| Yiyecek & İçecek Gelirleri                                     | 54,7          | 56,8          | 77,0          | 35,7%          |
| Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport Gelirleri                    | 5,8           | 7,6           | 6,9           | -9,6%          |
| Alan Tahsisi ve Reklam Gelirleri                               | 14,4          | 15,6          | 24,4          | 57,2%          |
| Alan Tahsisi Gelirleri                                         | 9,3           | 10,4          | 10,6          | 1,9%           |
| Kira Gelirleri                                                 | 3,1           | 3,6           | 11,3          | 212,8%         |
| Reklam Gelirleri                                               | 2,0           | 1,5           | 2,5           | 67,2%          |
| Otobüs Hizmetleri Gelirleri                                    | 3,5           | 4,4           | 4,3           | -0,6%          |
| Lounge Hizmetleri                                              | 26,0          | 43,7          | 50,2          | 14,9%          |
| Sadakat Kartı Gelirleri                                        | 0,7           | 0,9           | 2,1           | 144,1%         |
| Prime Class Gelirleri                                          | 26,6          | 42,8          | 48,1          | 12,3%          |
| Lounge Hizmetleri Gelirleri                                    | -1,2          | 0,0           | 0,0           |                |
| Yazılım Satışları                                              | 9,9           | 7,8           | 6,9           | -11,7%         |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                                       | 20,8          | 19,6          | 25,2          | 28,4%          |
| Güvenlik Hizmetleri Gelirleri                                  | 7,9           | 6,4           | 9,3           | 44,4%          |
| Perakende Gelirleri                                            | 0,0           | 0,0           | 0,0           |                |
| Diğer Operasyonel Gelirler                                     | 10,5          | 10,8          | 13,5          | 24,9%          |
| Bilet Satış Gelirleri                                          | -0,1          | 0,0           | 0,0           |                |
| Operasyonel Finansman Gelirleri                                | 0,0           | -0,1          | 0,0           |                |
| Gider Katılım Payı Gelirleri                                   | 0,9           | 0,9           | 0,9           | -6,7%          |
| Hotel Rezervasyon Gelirleri                                    | 1,6           | 1,5           | 1,5           | 0,8%           |
| <b>Faaliyet Giderleri</b>                                      | <b>-247,4</b> | <b>-306,8</b> | <b>-335,2</b> | <b>9,3%</b>    |
| Yiyecek & İçecek Hizmetleri Giderleri                          | -14,9         | -16,0         | -18,3         | 14,3%          |
| Verilen Hizmet Giderleri                                       | -39,9         | -45,6         | -48,4         | 6,2%           |
| İnşaat Giderleri                                               | 0,0           | 0,0           | 0,0           | A.D.           |
| Gümrüksüz Mağaza Giderleri                                     | 0,0           | 0,0           | 0,0           | A.D.           |
| Yakıt Giderleri                                                | -52,6         | -63,9         | -61,1         | -4,3%          |
| Personel Giderleri                                             | -89,9         | -119,4        | -132,7        | 11,1%          |
| İmtiyaz Kira Giderleri                                         | -0,6          | -1,1          | -0,4          | -63,7%         |
| Diğer Faaliyet Giderleri                                       | -49,4         | -60,8         | -74,3         | 22,1%          |
| Diğer Faaliyet Gelirleri                                       | 0,1           | 3,4           | -0,3          | -110,1%        |
| <b>FAVÖK</b>                                                   | <b>174,6</b>  | <b>196,0</b>  | <b>230,8</b>  | <b>17,7%</b>   |
| Amortisman Giderleri                                           | -48,2         | -49,0         | -60,9         | 24,2%          |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar | 68,9          | 36,2          | 27,1          | -25,0%         |
| <b>Faiz ve Vergi Öncesi Kar</b>                                | <b>195,3</b>  | <b>183,1</b>  | <b>197,0</b>  | <b>7,6%</b>    |
| Net Faiz Giderleri                                             | -23,2         | -26,0         | -25,8         | -0,6%          |
| Reeskont Faiz Gideri                                           | -7,9          | -8,4          | -9,5          | 13,0%          |
| FX                                                             | -3,2          | -13,0         | -7,9          | -39,5%         |
| Diğer                                                          | 34,8          | -3,9          | -2,5          | -35,4%         |
| <b>Net Finansal Gelirler</b>                                   | <b>0,5</b>    | <b>-51,3</b>  | <b>-45,7</b>  | <b>-10,9%</b>  |
| <b>Monetary Position Gain</b>                                  | <b>5,1</b>    | <b>0,7</b>    | <b>-0,2</b>   | <b>A.D.</b>    |
| Ödenecek Vergi                                                 | -18,9         | -20,5         | -11,5         | -43,9%         |
| Ertelenmiş Vergi                                               | 5,2           | -3,0          | -6,6          | A.D.           |
| <b>Vergi</b>                                                   | <b>-13,7</b>  | <b>-23,5</b>  | <b>-18,1</b>  | <b>-22,9%</b>  |
| <b>Devam Eden Faaliyetler Net Kar</b>                          | <b>187,2</b>  | <b>108,9</b>  | <b>132,9</b>  | <b>22,0%</b>   |
| <b>Durdurulan Faaliyetler Karı</b>                             | <b>0,0</b>    | <b>0,0</b>    | <b>-0,2</b>   | <b>A.D.</b>    |
| <b>Ana Ortaklık Net Karı</b>                                   | <b>183,7</b>  | <b>103,9</b>  | <b>125,3</b>  | <b>20,6%</b>   |
| Kontrol Gücü Olmayan Paylar                                    | -3,5          | -5,0          | -7,5          | 48,7%          |

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

Tablo 3: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Bilanço (€ m)

| Bilanço (€ m)                                                  | 9A23           | 9A24           | 9A25           |
|----------------------------------------------------------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>TOPLAM VARLIKLAR</b>                                        | <b>4.699,9</b> | <b>5.005,6</b> | <b>5.091,9</b> |
| <b>Dönen Varlıklar</b>                                         | <b>1.023,1</b> | <b>1.138,5</b> | <b>1.025,9</b> |
| Nakit ve Nakit Benzerleri                                      | 448,5          | 603,5          | 438,9          |
| Kullanımı Kısıtlı Banka Bakiyeleri                             | 95,8           | 97,1           | 123,1          |
| Ticari Alacaklar                                               | 168,7          | 153,6          | 187,0          |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar                                 | 28,2           | 18,1           | 22,1           |
| Stoklar                                                        | 29,4           | 43,6           | 39,3           |
| Finansal Varlıklar                                             | 88,0           | 59,1           | 58,8           |
| Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar                             | 164,4          | 163,5          | 156,7          |
| <b>Duran Varlıklar</b>                                         | <b>3.675,8</b> | <b>3.866,2</b> | <b>4.065,2</b> |
| Ticari Alacaklar                                               | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| İlişkili Taraflardan Alacaklar                                 | 80,2           | 105,5          | 159,4          |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar                      | 702,1          | 717,6          | 663,4          |
| Şerefiye                                                       | 219,9          | 217,4          | 213,5          |
| Maddi Duran Varlıklar                                          | 636,9          | 851,0          | 703,3          |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar                                  | 19,3           | 22,2           | 31,9           |
| İmtiyaz Sözleşmelerinden Doğan Haklar                          | 1.600,2        | 1.509,1        | 1.922,2        |
| Kullanım Hakları                                               | 69,3           | 120,8          | 179,9          |
| Derivative Financial Instruments                               |                |                |                |
| Ertelenmiş Vergi Varlığı                                       | 31,8           | 51,3           | 51,5           |
| Diğer Duran Varlıklar                                          | 248,1          | 233,5          | 107,2          |
| <b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>                                        | <b>4.699,9</b> | <b>5.005,6</b> | <b>5.091,9</b> |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                                    | <b>3.294,2</b> | <b>3.397,2</b> | <b>3.425,5</b> |
| <b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>                               | <b>859,8</b>   | <b>1.061,6</b> | <b>1.098,0</b> |
| Bankalar (Limit Üzeri Borçlar)                                 | 0,4            | 0,0            | 0,0            |
| Kısa Vadeli Borçlanmalar                                       | 502,0          | 510,9          | 441,8          |
| Ticari Borçlar                                                 | 66,4           | 75,3           | 70,6           |
| İlişkili Taraflara Borçlar                                     | 0,9            | 162,5          | 313,8          |
| Türev Ürünler                                                  | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü                                   | 17,5           | 11,8           | 13,7           |
| Kısa Vadeli Karşılıklar                                        | 8,2            | 13,8           | 17,2           |
| Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler                                | 245,5          | 276,4          | 234,8          |
| Ertelenmiş Gelirler                                            | 19,0           | 10,9           | 6,1            |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar                                  | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| <b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>                               | <b>2.434,4</b> | <b>2.335,5</b> | <b>2.327,5</b> |
| Uzun Vadeli Borçlanmalar                                       | 1.201,6        | 1.317,1        | 1.402,1        |
| Ticari Borçlar                                                 | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar | 23,2           | 22,7           | 29,1           |
| İlişkili Taraflar                                              | 460,2          | 300,0          | 0,0            |
| Türev Ürünler                                                  | 0,0            | 8,6            | 27,0           |
| Diğer Yükümlülükler                                            | 627,0          | 584,5          | 744,7          |
| Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü                                   | 98,7           | 80,8           | 100,6          |
| Ertelenmiş Gelirler                                            | 13,6           | 16,2           | 18,4           |
| Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar                                  | 10,0           | 5,6            | 5,7            |
| <b>ÖZKAYNAKLAR</b>                                             | <b>1.405,3</b> | <b>1.608,1</b> | <b>1.665,9</b> |
| <b>Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar</b>                           | <b>1.386,6</b> | <b>1.591,1</b> | <b>1.641,7</b> |
| Ödenmiş Sermaye                                                | 162,4          | 162,4          | 162,4          |
| Paylara İlişkin Primler                                        | 220,3          | 220,3          | 220,3          |
| Çevrim Farkları                                                | -59,7          | -104,0         | -141,6         |
| Kanuni Yedekler                                                | 122,0          | 122,0          | 122,0          |
| Diğer Yedekler                                                 | -70,1          | -74,3          | -75,7          |
| Hazine Yedekler                                                | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| Nakit Akımı Riskten Korunma Yedekleri                          | 57,5           | 40,7           | 50,4           |
| Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeler Payları Satın Alımı | 40,1           | 40,1           | 40,1           |
| Geçmiş Yıllar Karları                                          | 914,2          | 1.184,0        | 1.263,8        |
| Net Dönem Karı / (Zararı)                                      | 0,0            | 0,0            | 0,0            |
| <b>Kontrol Gücü Olmayan Paylar</b>                             | <b>18,7</b>    | <b>16,9</b>    | <b>24,2</b>    |

Kaynak: TAV Havalimanları Holding

Tablo 4: Özet Gelir Tablosu

| € mn                              | 3Ç23  | 3Ç24  | 3Ç25  | Yıllık %<br>Değişim |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|---------------------|
| Satış Gelirleri                   | 421,8 | 499,4 | 566,3 | 13,4%               |
| Havacılık Gelirleri               | 168,0 | 191,9 | 207,2 | 8,0%                |
| Yer Hizmetleri                    | 93,7  | 120,0 | 129,9 | 8,2%                |
| Gümrüksüz Mağazacılık             | 24,9  | 32,1  | 34,2  | 6,8%                |
| Yiyecek & İçecek Gelirleri        | 54,7  | 56,8  | 77,0  | 35,7%               |
| Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport | -0,6  | 0,9   | 2,1   | 144,1%              |
| Diğer Faaliyet Gelirleri          | 20,8  | 19,6  | 25,2  | 28,4%               |
| FAVÖK                             | 174,6 | 196,0 | 230,8 | 17,7%               |
| FAVÖK Marj                        | 41,4% | 39,2% | 40,7% | 1.5 yp              |
| Net Kar*                          | 183,7 | 103,9 | 125,3 | 20,6%               |
| Net Kar Marjı                     | 43,5% | 20,8% | 22,1% | 1.3 yp              |

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

\* Ana Ortaklık Payı

## Şeker Yatırım

## UYARI 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)