

TAV HAVALİMANLARI 3Ç2025 Sonuçları

Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

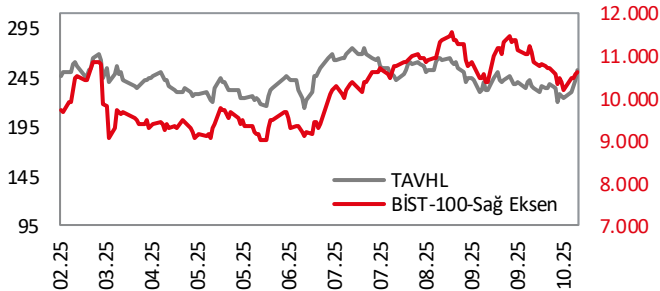
"TAV 2025'in Üçüncü Çeyreğinde 6 Milyar TL (125mn EUR)
Ana Ortaklık Net Dönem Karı Kaydetti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 380,00TL

Reuters/Bloomberg	TAVHL.IS/TAVHL.TI		
Sektör	Ulaştırma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU30, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	251,50 TL	6,00 USD	
BİST 100	10.608 TL	253 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		41,8966	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	214,50 TL	291,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	363		
Piyasa Değeri (mn TL)	91.365		
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)*	79.512		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	49,2%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	52,4%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	47,6%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	4,1%	-4,6%	11,0%
BİST-100	-6,4%	0,2%	21,7%
BİST-100 Göreceli	11,2%	-4,7%	-8,8%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	547,6		
(mn TL)	3Ç2024	3Ç2025	% Değ.
Net Satış	18.365	26.917	46,6%
Brüt Kar	8.241	12.699	54,1%
Faaliyet Karı /Zararı	5.424	7.907	45,8%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	3.821	5.954	55,8%
	F/K FDF/AVÖK		
TAVHL	23,1	7,2	
BİST-100	13,5	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	46,3	12,9	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Diğer	53,9%		
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,1%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 23.10.2025 verileri kullanılmıştır.

*1.638mn EUR

TAV Havalimanları, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde 5.954mn TL (125mn EUR) (Beklenti: 103mn EUR kar) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde 3.821mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti. Şirket'in finansallarına toplam 103mn EUR tutarında nakit dışı tek seferlik etki yansımıştır. Bunlar (-69,7mn EUR) ertelenmiş vergi gideri, (-26,1mn EUR) yabancı para çevrim farkı ve (-7,5mn EUR) faiz takası etkisinden kaynaklanmıştır.

Şirket'in 3Ç2025'te toplam hizmet verilen yolcu sayısı, 3Ç2024'e göre %6,8 oranında artarak 39,7 milyona ulaşmıştır. Bu duruma da bağlı olarak TAV'ın satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %46,6 oranında artarak 3Ç2025'te 26.917mn TL'ye (566mn EUR) (Beklenti: 547mn EUR) yükselmiştir. Şirket'in 3Ç toplam gelirleri içinde havalimanı bazında Almatı, Gürcistan ve İzmir en yüksek paylara sahiptir. Diğer taraftan, yıldan yıla artışta Ankara Havalimanı en yüksek katkıyı sağlarken, Gazipaşa ve K. Makedonya da ciroya pozitif etki anlamında ilk 3'te yer almaktadır. Bu gelişmelerle birlikte, TAV Havalimanları'nın brüt karı %54,1 oranında artmış ve 12.699mn TL'ye yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %55,9 oranında artarken, net faaliyet karı 7.907mn TL olarak gerçekleşmiştir.

FAVÖK aynı dönemde %55 oranında artarak 10.985mn TL'ye (231mn EUR) (Beklenti: 218mn EUR) yükselirken, FAVÖK marjı da %40,8 olarak gerçekleşmiştir. Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 588mn TL'yi göstermiştir. İştiraklerden 3Ç2025'te 1.289mn TL net gelir (3Ç2024'de 1.330mn TL net gelir) kaydedilmiştir. Net finansman gideri aynı dönemde 2.595mn TL'ye yükselirken, 861mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı 5.954mn TL olarak gerçekleşmiştir.

3. çeyrek kariyla beraber Şirket'in 9 aylık ana ortaklık net dönem karı 4.024mn TL seviyesine ulaşmıştır. Geçen yılın aynı döneminde ise Şirket 6.627mn TL'lik ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	%Değ.	9A2024	9A2025	%Değ.
Satışlar	10.763	14.312	18.365	15.771	14.419	19.539	26.917	46,6%	43.440	60.875	40,1%
Düzeltilmiş FAVÖK	2.887	4.500	7.207	2.875	3.432	6.437	10.968	52,2%	14.594	20.837	42,8%
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-1.569	-1.371	-2.386	-1.017	-2.283	-2.574	-2.595	a.d.	-5.326	-7.453	a.d.
Durd.Faal. ile İlg. Net Dön. Karı/Zararı	-1	0	-1	-2	-4	1	-8	a.d.	-2	-10	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	364	2.638	4.005	52	-1.673	-13	6.309	57,5%	7.007	4.622	-34,0%
Ana Ort. Net Dönem Karı/Zararı	298	2.508	3.821	-69	-1.738	-192	5.954	55,8%	6.627	4.024	-39,3%
FİNANSAL ORANLAR											
FAVÖK Marjı	26,8%	31,4%	39,2%	18,2%	23,8%	32,9%	40,7%	1,5%	33,6%	34,2%	0,6%
Net Kar Marjı	2,8%	17,5%	20,8%	a.d.	a.d.	a.d.	22,1%	1,3%	15,3%	6,6%	a.d.

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamli değil

Dış hat trafiği toparlandı...

TAV Havalimanları'nın toplam yolcu sayısı 2025'in üçüncü çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %6,6 artarak 39,7 milyona ulaşmıştır. Yılın ilk dokuz ayında ise küresel koşulların zorlayıcı etkilerine rağmen büyüme sürmüş ve dış hat yolcu sayısı %4 artış göstermiştir. Bu artışta Antalya ve Almatı havalimanlarının güçlü performansı belirleyici olmuştur.

Yolcu Sayısı (bin)	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	%Değ.	9A2024	9A2025	%Değ.
Antalya	3.266	11.250	16.343	7.338	3.036	11.501	16.797	2,8%	30.859	31.334	1,5%
Dış Hatlar	1.880	9.473	14.517	5.797	1.682	9.709	14.719	1,4%	25.871	26.109	0,9%
İç Hatlar	1.385	1.777	1.826	1.541	1.355	1.792	2.078	13,8%	4.988	5.225	4,7%
İzmir/Adnan Menderes	2.232	3.079	3.511	2.690	2.358	3.150	4.079	16,2%	8.821	9.586	8,7%
Dış Hatlar	613	1.278	1.871	1.032	694	1.329	1.970	5,3%	3.762	3.992	6,1%
İç Hatlar	1.619	1.801	1.640	1.657	1.665	1.820	2.109	28,6%	5.059	5.594	10,6%
Ankara/Esenboğa	2.867	3.302	3.616	3.046	3.010	3.428	4.026	11,3%	9.786	10.464	6,9%
Dış Hatlar	672	794	1.012	741	707	849	1.131	11,7%	2.478	2.687	8,4%
İç Hatlar	2.195	2.508	2.604	2.305	2.303	2.579	2.896	11,2%	7.308	7.778	6,4%
Milas-Bodrum	295	1.278	2.170	631	298	1.232	2.232	2,9%	3.744	3.762	0,5%
Dış Hatlar	11	575	1.131	231	15	557	1.039	-8,1%	1.717	1.611	-6,2%
İç Hatlar	285	703	1.039	401	283	675	1.193	14,8%	2.027	2.151	6,1%
Gazipaşa Alanya	128	294	409	213	114	271	418	2,1%	831	803	-3,4%
Dış Hatlar	37	164	264	105	28	160	279	5,8%	465	467	0,6%
İç Hatlar	91	130	145	108	86	111	138	-4,8%	366	335	-8,4%
Almatı	2.504	2.749	3.285	2.889	2.675	3.038	3.426	4,3%	8.538	9.138	7,0%
Dış Hatlar	1.099	1.254	1.510	1.235	1.170	1.377	1.617	7,1%	3.863	4.165	7,8%
İç Hatlar	1.404	1.495	1.775	1.654	1.504	1.661	1.809	1,9%	4.674	4.974	6,4%
Gürcistan	1.016	1.441	1.916	1.324	1.172	1.635	2.244	17,1%	4.373	5.051	15,5%
Medine	3.066	2.550	2.365	2.931	3.324	2.617	2.567	8,5%	7.982	8.508	6,6%
Dış Hatlar	2.411	1.922	1.719	2.156	2.584	1.954	1.833	6,6%	6.051	6.370	5,3%
İç Hatlar	655	629	647	774	740	663	734	13,5%	1.931	2.137	10,7%
Tunus	247	786	1.355	536	324	875	1.418	4,6%	2.389	2.617	9,5%
Kuzey Makedonya	641	817	976	740	632	898	1.056	8,1%	2.434	2.585	6,2%
Zagreb	796	1.175	1.294	1.051	857	1.296	1.432	10,6%	3.265	3.585	9,8%
TAV Toplam	17.058	28.722	37.242	23.390	17.801	29.939	39.694	6,6%	83.022	87.433	5,3%
Dış Hat	9.333	19.563	27.436	14.840	9.774	20.511	28.580	4,2%	56.332	58.865	4,5%
İç Hat	7.725	9.159	9.806	8.550	8.027	9.428	11.114	13,3%	26.690	28.569	7,0%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamli değil

Yatırım beklentileri revize edildi...

Şirket, 2025 yılına ilişkin yatırım harcamaları ve Almatı Havalimanı yatırım programına dair beklentilerini revize etmiştir. Buna göre, 2025 yılı toplam konsolide yatırım harcamasının 220-240mn EUR (önceki: 140-160mn EUR) aralığında gerçekleşmesi öngörülmüştür. Almatı Havalimanı yatırım programının ise yaklaşık 315mn EUR tutarında olması (Önceki: 300mn EUR), 2027 yılı sonuna kadar büyük ölçüde tamamlanması ve 2025 yılı için bu kapsamda 70mn EUR yatırım yapılması beklenmektedir.

Net borç/FAVÖK 3x...

Yoğun yatırım harcamalarına ve kiralama yükümlülüğündeki artışa rağmen, Holding'in net borcu 2024 yıl sonundaki 1.723mn EUR'dan 1.638mn EUR'ya gerilemiştir. Net borç / FAVÖK oranı ise 3x olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılsonu Net Borç / FAVÖK beklentisi ise 2,5x – 3x olarak açıklanmıştır.

Yatırımlar meyvelerini vermeye başladı...

Reel olarak değerli Türk lirası ve jeopolitik gelişmelerin etkisine rağmen Antalya trafiği 9A25'te yıllık %2 artış göstermiştir. Tamamlanan yatırımların ardından havalimanının yıllık kapasitesi 65mn yolcuya ulaşmıştır. 2038'de başlaması planlanan ek yatırımlarla kapasitenin 80 mn kişiye üzerine çıkarılması hedeflenmektedir. Yeni dış hatlar terminalinde gümrüksüz satış mağazalarının açılışları kademeli olarak sürmektedir. Ankara Esenboğa Havalimanı'nda Mayıs 2025'te başlayan ve 2050'ye kadar sürecek yeni imtiyaz dönemi kapsamında tamamlanan yatırımların, güçlü performans artışını desteklemesi beklenmektedir. Düşük maliyetli hava yolu şirketlerinin artan varlığıyla birlikte Ankara operasyonlarının 2025 yılında Holding cirosuna yaklaşık 45 milyon EUR katkı sağlaması öngörülmektedir. Almatı Havalimanı'nda toplam 315mn EUR tutarındaki yatırım programı planlandığı şekilde ilerlemekte olup, projenin 2027 sonunda tamamlanması hedeflenmektedir. 2025 yılı yatırım harcaması yaklaşık 70mn EUR seviyesinde gerçekleşmiştir. Artan dış hat yolcu talebine paralel olarak, Holding'in %26 oranında ortak olduğu Medine Havalimanı'nda yeni dış hat terminalinin inşaatına 3Ç25'te başlanmıştır. Yaklaşık 300mn USD tutarındaki yatırımın 2028 yılına kadar tamamlanması ve TAV Havalimanları Holding'den ek özkaynak katkısı gerektirmeden finanse edilmesi planlanmaktadır.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2023	2024	%Değ.	3Ç2024	3Ç2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	33.606	31.266	-7,0%	43.495	50.052	15%
Nakit ve nakit benzerleri	17.554	12.952	-26,2%	23.037	21.399	-7%
Finansal yatırımlar	5.885	5.656	-3,9%	5.963	8.868	49%
Ticari alacaklar	3.936	5.022	27,6%	6.226	9.718	56%
Diğer alacaklar	451	761	68,6%	631	1.130	79%
Stoklar	1.101	1.643	49,2%	1.666	1.914	15%
Peşin ödenmiş giderler	2.372	1.958	-17,4%	3.065	2.619	-15%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	597	1.012	69,5%	761	1.298	71%
Diğer dönen varlıklar	1.678	2.237	33,3%	0	0	a.d.
DURAN VARLIKLAR	121.221	147.386	21,6%	147.577	198.183	34%
Diğer alacaklar	5.292	8.144	53,9%	7.084	10.432	47%
Türev araçlar	1.374	2.103	53,0%	1.446	1.608	11%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	24.574	26.652	8,5%	27.391	32.342	18%
Maddi duran varlıklar	22.075	35.319	60,0%	32.484	34.287	6%
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.227	4.510	102,5%	4.610	8.768	90%
Maddi olmayan duran varlıklar	59.004	62.895	6,6%	66.749	105.667	58%
Peşin ödenmiş giderler	755	687	-9,1%	675	1.548	129%
Ertelenen vergi varlıkları	1.439	2.019	40,2%	0	0	a.d.
Diğer duran varlıklar	4.482	5.057	12,8%	5.182	1.019	-80%
TOPLAM AKTİFLER	154.827	178.652	15,4%	191.073	248.235	30%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	28.933	29.704	2,7%	40.540	53.551	32%
K. V. borçlanmalar	12.164	11.060	-9,1%	12.773	13.686	7%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	5.178	5.907	14,1%	6.728	7.853	17%
Ticari borçlar	2.351	3.489	48,4%	4.049	4.669	15%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	506	620	22,5%	595	959	61%
Diğer Borçlar	7.475	7.497	0,3%	14.986	24.457	63%
Ertelenmiş Gelirler	473	396	-16,4%	417	298	-29%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	394	177	-55,2%	449	669	49%
Kısa vadeli karşılıklar	314	478	52,5%	527	839	59%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	77	81	4,6%	16	121	a.d.
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	79.429	89.330	12,5%	89.151	113.468	27%
Uzun vadeli borçlanmalar	40.863	50.936	24,6%	50.276	68.352	36%
Diğer borçlar	34.346	32.877	-4,3%	33.762	36.305	8%
Ertelenmiş Gelirler	474	610	28,6%	618	896	45%
Uzun vadeli karşılıklar	758	1.426	88,3%	868	1.417	63%
Özkaynak Yön.Değ. Yat.Yükümlülükler	133	239	79,3%	0	0	a.d.
Ertelenen vergi yükümlülüğü	2.513	3.242	29,0%	3.082	4.904	59%
ÖZKAYNAKLAR	45.969	59.060	28,5%	60.735	80.037	32%
Ödenmiş sermaye	363	363	0,0%	363	363	0%
Ortak Kontrole Tabi İşlet. İçeren Birleş. Etkisi	77	77	0,0%	77	77	0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	330	330	0,0%	330	330	0%
Kontrol Gücü Olm. Pay. Satış Ops.Değ. Fonu	-652	-702	a.d.	-652	-702	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	40.784	47.222	15,8%	50.019	68.726	37%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-8.664	-9.159	a.d.	-10.261	-13.711	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	408	408	0,0%	408	408	0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	5.793	13.963	141,0%	24.533	32.729	33%
Net Dönem Karı veya Zararı	7.530	6.558	-12,9%	6.627	4.024	-39%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	496	558	12,5%	647	1.178	82%
TOPLAM PASİFLER	154.827	178.652	15,4%	191.073	248.235	30%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2023	2024	%Değ.	3Ç2024	3Ç2025	%Değ.
SATIŞLAR	34.433	59.211	72,0%	18.365	26.917	47%
Satışların maliyeti (-)	21.143	37.725	78,4%	10.124	14.218	40%
BRÜT KAR/ZARAR	13.290	21.486	61,7%	8.241	12.699	54%
Genel yönetim giderleri (-)	6.681	11.937	78,7%	2.925	4.546	55%
Pazarlama giderleri (-)	96	150	56,6%	32	63	95%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-10	974	a.d.	141	-183	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	6.502	10.374	59,5%	5.424	7.907	46%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	924	2.084	125,5%	478	588	23%
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	4.488	2.178	-51,5%	1.330	1.289	-3%
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-3.579	-6.342	a.d.	-2.386	-2.595	a.d.
Net parasal pozisyon kazançları/kayıpları	124	300	142,0%	24	-10	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	676	1.531	126,6%	865	861	0%
Durdurulan Faaliyetler Net Dönem Karı	-6	-4	a.d.	-1	-8	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	7.777	7.059	-9,2%	4.005	6.309	58%
Ana Ortaklık Kar Payı	7.530	6.558	-12,9%	3.821	5.954	56%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamalı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri