

TAV HAVALİMANLARI 2Ç2025 Sonuçları

Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

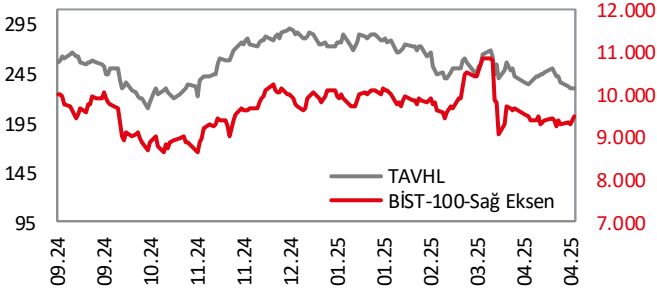
"TAV 2025'in İkinci Çeyreğinde 192mn TL (4,4mn EUR)
Ana Ortaklık Net Dönem Zararı Kaydetti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 380,00TL

Reuters/Bloomberg	TAVHL.IS/TAVHL.TI		
Sektör	Ulaştırma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU03, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	248,50 TL	6,14 USD	
BİST 100	10.487 TL	259 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		40,4717	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	210,00 TL	291,50 TL	
Hisse Adedi (mn)	363		
Piyasa Değeri (mn TL)	90.275		
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)*	82.747		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	49,2%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	51,7%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	48,3%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-2,2%	9,5%	-7,7%
BİST-100	11,5%	13,7%	-2,3%
BİST-100 Göreceli	-12,3%	-3,7%	-5,5%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	867,2		
(mn TL)	2Ç2024	2Ç2025	% Değ.
Net Satış	14.312	19.539	36,5%
Brüt Kar	5.752	8.105	40,9%
Faaliyet Karı /Zararı	3.167	4.329	36,7%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	2.508	-192	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
TAVHL	49,5	8,7	
BİST-100	13,3	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	27,6	12,3	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Diğer	53,9%		
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,1%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 29.07.2025 verileri kullanılmıştır.

*1.779mn EUR

TAV Havalimanları, 2025 yılının ikinci çeyreğinde 192mn TL (-4,4mn EUR) (Beklenti: 20mn EUR kar) ana ortaklık net dönem zararı açıklamıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde 2.508mn TL ana ortaklık net dönem karı kaydedilmişti. Net zarar, ertelenmiş vergi gideri (-26mn EUR), yabancı para çevrim farkı (-31mn EUR) ve bir defaya mahsus faiz takası etkisi (-8mn EUR) ile toplamda -111mn EUR tutarındaki nakit dışı kalemlerden önemli ölçüde etkilenmiştir.

Şirket'in 2Ç2025'de toplam hizmet verilen yolcu sayısı, 2Ç2024'e göre %3,8 oranında artarak 29,9 milyona ulaşmıştır. Bu duruma da bağlı olarak TAV'ın satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %36,5 oranında artarak 2Ç2025'te 19.539mn TL'ye (445mn EUR) (Beklenti: 461mn EUR) yükselmiştir. Şirketin 2Ç toplam gelirleri içinde havalimanı bazında Almatı, Gürcistan ve İzmir en yüksek paylara sahiptir. Diğer taraftan, yıldan yıla artışta K. Makedonya Havalimanı en yüksek katkısı sağlarken, Tunus ve Ankara Havalimanları da ciroya pozitif etki anlamında ilk 3'te yer almaktadır. Bu gelişmelerle birlikte, TAV Havalimanları'nın brüt karı %40,9 oranında artmış ve 8.105mn TL'ye yükselmiştir. Operasyonel giderler aynı dönemde %50,6 oranında artarken, net faaliyet karı 4.329mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Düzeltilmiş FAVÖK ise aynı dönemde %43 oranında artarak 6.437mn TL'ye (146,6mn EUR) (Beklenti: 139mn EUR) yükselirken, FAVÖK marjı da %32,9 olarak gerçekleşmiştir. Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 549mn TL'yi göstermiştir. İştiraklerden 2Ç2025'te 1.210mn TL net gider (2Ç2024'de 406mn TL net gelir) kaydedilmiştir. Net finansman gideri aynı dönemde 2.574mn TL'ye yükselirken, 1.114mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem zararı 192mn TL olarak gerçekleşmiştir.

2. çeyrek zararıyla beraber şirketin 6 aylık ana ortaklık net dönem zararı 1.930mn TL seviyesine ulaşmıştır. Geçen yılın aynı döneminde ise Şirket 2.806mn TL'lik ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	%Değ.	6A2024	6A2025	%Değ.
Satışlar	10.763	14.312	18.365	15.771	14.419	19.539	36,5%	25.075	33.958	35,4%
Düzeltilmiş FAVÖK	2.887	4.500	7.207	2.875	3.432	6.437	43,0%	7.386	9.868	33,6%
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-1.569	-1.371	-2.386	-1.017	-2.283	-2.574	a.d.	-2.940	-4.858	a.d.
Durd.Faal. ile İlg. Net Dön. Karı/Zararı	-1	0	-1	-2	-4	1	a.d.	-1	-2	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	364	2.638	4.005	52	-1.673	-13	a.d.	3.002	-1.686	a.d.
Ana Ort. Net Dönem Karı/Zararı	298	2.508	3.821	-69	-1.738	-192	a.d.	2.806	-1.930	a.d.
FİNANSAL ORANLAR										
FAVÖK Marjı	26,8%	31,4%	39,2%	18,2%	23,8%	32,9%	1,5%	29,5%	29,1%	-0,4%
Net Kar Marjı	2,8%	17,5%	20,8%	a.d.	a.d.	a.d.	a.d.	11,2%	a.d.	a.d.

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

Dış hat trafiği toparlandı...

TAV Havalimanları'nın toplam hizmet verilen yolcu sayısı 2025 yılı 2. çeyrekte 2024 yılının aynı dönemine göre %4,2 oranında artarak 29,9 milyona ulaşmıştır. Bu artışta dış hat yolcu trafiğindeki toparlanma ve Antalya ile Almatı havalimanlarının güçlü performansı etkili olmuştur.

Yolcu Sayısı (bin)	1Ç2024	2Ç2024	3Ç2024	4Ç2024	1Ç2025	2Ç2025	%Değ.	6A2024	6A2025	%Değ.
Antalya	3.266	11.250	16.343	7.338	3.036	11.501	2,2%	14.516	14.537	0,1%
Dış Hatlar	1.880	9.473	14.517	5.797	1.682	9.709	2,5%	11.353	11.390	0,3%
İç Hatlar	1.385	1.777	1.826	1.541	1.355	1.792	0,8%	3.163	3.147	-0,5%
İzmir/Adnan Menderes	2.232	3.079	3.511	2.690	2.358	3.150	2,3%	5.310	5.508	3,7%
Dış Hatlar	613	1.278	1.871	1.032	694	1.329	4,0%	1.891	2.023	7,0%
İç Hatlar	1.619	1.801	1.640	1.657	1.665	1.820	1,1%	3.420	3.485	1,9%
Ankara/Esenboğa	2.867	3.302	3.616	3.046	3.010	3.428	3,8%	6.169	6.438	4,4%
Dış Hatlar	672	794	1.012	741	707	849	6,9%	1.466	1.556	6,1%
İç Hatlar	2.195	2.508	2.604	2.305	2.303	2.579	2,8%	4.703	4.882	3,8%
Milas-Bodrum	295	1.278	2.170	631	298	1.232	-3,6%	1.574	1.530	-2,8%
Dış Hatlar	11	575	1.131	231	15	557	-3,1%	586	572	-2,4%
İç Hatlar	285	703	1.039	401	283	675	-4,0%	988	958	-3,0%
Gazipaşa Alanya	128	294	409	213	114	271	-7,8%	421	385	-8,6%
Dış Hatlar	37	164	264	105	28	160	-2,4%	200	188	-6,2%
İç Hatlar	91	130	145	108	86	111	-14,6%	221	197	-10,8%
Almatı	2.504	2.749	3.285	2.889	2.675	3.038	10,5%	5.253	5.712	8,8%
Dış Hatlar	1.099	1.254	1.510	1.235	1.170	1.377	9,8%	2.353	2.548	8,3%
İç Hatlar	1.404	1.495	1.775	1.654	1.504	1.661	11,1%	2.899	3.165	9,2%
Gürcistan	1.016	1.441	1.916	1.324	1.172	1.635	13,4%	2.457	2.807	14,3%
Medine	3.066	2.550	2.365	2.931	3.324	2.617	2,6%	5.617	5.941	5,8%
Dış Hatlar	2.411	1.922	1.719	2.156	2.584	1.954	1,7%	4.333	4.538	4,7%
İç Hatlar	655	629	647	774	740	663	5,5%	1.284	1.403	9,3%
Tunus	247	786	1.355	536	324	875	11,2%	1.034	1.199	16,0%
Kuzey Makedonya	641	817	976	740	632	898	9,9%	1.458	1.529	4,9%
Zagreb	796	1.175	1.294	1.051	857	1.296	10,3%	1.971	2.153	9,2%
TAV Toplam	17.058	28.722	37.242	23.390	17.801	29.939	4,2%	45.780	47.740	4,3%
Dış Hat	9.333	19.563	27.436	14.840	9.774	20.511	4,8%	28.896	30.285	4,8%
İç Hat	7.725	9.159	9.806	8.550	8.027	9.428	2,9%	16.884	17.455	3,4%

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

Net borç/FAVÖK 3,5x...

Yatırım harcamalarına ve kiralama yükümlülüğündeki artışa rağmen, Holding'in net borcu 2024 yıl sonundaki 1.723mn EUR'dan sadece sınırlı artışla 1.795mn EUR'ya yükselmiştir. Net borç / FAVÖK oranı ise 3,5x olarak gerçekleşmiştir. 2025 yılsonu Net Borç / FAVÖK beklentisi ise 2,5x – 3x olarak açıklanmıştır.

Yatırımlar meyvelerini vermeye başladı...

Antalya Havalimanı'ndaki yeni terminal yatırımı tamamlanarak havalimanında ticari operasyonlar başlatılmıştır. Böylece havalimanının yıllık yolcu kapasitesi 65 milyon kişiye ulaşmıştır. Diğer taraftan Ankara Esenboğa Havalimanı'nda, Mayıs 2025'te başlayan ve Mayıs 2050'ye kadar sürecek yeni imtiyaz sözleşmesi kapsamında planlanan ikinci pist, taksi yolu, kargo apronu, hava trafik kontrol kulesi ve diğer altyapı yatırımları tamamlanmıştır. Bu yatırımların, 2025 yılında Holding cirosuna yaklaşık 100mn EUR katkı sağlaması beklenmektedir. Almatı Havalimanı'nda 2025–2029 dönemine yayılan yaklaşık 300mn EUR tutarındaki yatırım planı hayata geçirilmiştir. Yapılan tarife düzenlemeleriyle bu yatırımın 2026 yılı FAVÖK'üne yaklaşık %5 oranında katkı sağlaması öngörülmektedir. Artan dış hat yolcu talebini karşılamak amacıyla, Holding'in %26 oranındaki ortaklığı Medine Havalimanı'nda yeni dış hat terminalinin inşaatına 3. çeyrekte başlanacaktır. 300mn USD tutarındaki bu yatırımın, 2028'e kadar tamamlanması ve özkaynak katkısı olmadan finanse edilmesi planlanmaktadır. Son olarak, Tiflis Havalimanı'nda yolcu kapasitesinin yıllık 10 milyon kişiye çıkarılması ve imtiyaz süresinin en az 2031'e kadar uzatılması amacıyla Gürcistan Hükümeti'ne yaklaşık 150mn USD'lık yatırım teklifi sunulmuştur. Nihai koşulların, devam eden müzakereler sonucunda netleşeceği açıklanmıştır.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2023	2024	%Değ.	2Ç2024	2Ç2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	33.606	31.266	-7,0%	34.672	39.522	14%
Nakit ve nakit benzerleri	17.554	12.952	-26,2%	18.045	14.227	-21%
Finansal yatırımlar	5.885	5.656	-3,9%	3.276	6.261	91%
Ticari alacaklar	3.936	5.022	27,6%	5.547	8.972	62%
Diğer alacaklar	451	761	68,6%	471	1.126	139%
Stoklar	1.101	1.643	49,2%	1.695	2.202	30%
Peşin ödenmiş giderler	2.372	1.958	-17,4%	2.984	2.737	-8%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	597	1.012	69,5%	658	1.132	72%
Diğer dönen varlıklar	1.678	2.237	33,3%	1.963	2.829	44%
DURAN VARLIKLAR	121.221	147.386	21,6%	137.409	188.927	37%
Diğer alacaklar	5.292	8.144	53,9%	6.533	9.657	48%
Türev araçlar	1.374	2.103	53,0%	1.927	1.538	-20%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	24.574	26.652	8,5%	25.925	31.027	20%
Maddi duran varlıklar	22.075	35.319	60,0%	28.410	32.126	13%
Kullanım Hakkı Varlıkları	2.227	4.510	102,5%	4.266	8.498	99%
Maddi olmayan duran varlıklar	59.004	62.895	6,6%	62.744	101.748	62%
Peşin ödenmiş giderler	755	687	-9,1%	730	1.037	42%
Ertelenen vergi varlıkları	1.439	2.019	40,2%	1.912	2.351	23%
Diğer duran varlıklar	4.482	5.057	12,8%	4.961	946	-81%
TOPLAM AKTİFLER	154.827	178.652	15,4%	172.082	228.449	33%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	28.933	29.704	2,7%	36.636	50.900	39%
K. V. borçlanmalar	12.164	11.060	-9,1%	11.854	13.116	11%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	5.178	5.907	14,1%	6.154	7.064	15%
Ticari borçlar	2.351	3.489	48,4%	3.825	4.733	24%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	506	620	22,5%	662	910	37%
Diğer Borçlar	7.475	7.497	0,3%	12.945	23.475	81%
Ertelenmiş Gelirler	473	396	-16,4%	426	380	-11%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	394	177	-55,2%	321	478	49%
Kısa vadeli karşılıklar	314	478	52,5%	435	635	46%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	77	81	4,6%	14	109	a.d.
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	79.429	89.330	12,5%	81.739	106.323	30%
Uzun vadeli borçlanmalar	40.863	50.936	24,6%	46.202	63.841	38%
Diğer borçlar	34.346	32.877	-4,3%	30.981	34.282	11%
Ertelenmiş Gelirler	474	610	28,6%	565	868	54%
Uzun vadeli karşılıklar	758	1.426	88,3%	802	1.311	63%
Özkaynak Yön.Değ. Yat.Yükümlülükler	133	239	79,3%	0	0	a.d.
Ertelenen vergi yükümlülüğü	2.513	3.242	29,0%	3.005	4.292	43%
ÖZKAYNAKLAR	45.969	59.060	28,5%	53.084	70.442	33%
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%	44.881	64.851	44%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-8.664	-9.159	a.d.	-8.798	-13.477	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	408	408	0,0%	408	408	0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	5.793	13.963	141,0%	14.725	19.331	31%
Net Dönem Karı veya Zararı	7.530	6.558	-12,9%	2.806	-1.930	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	496	558	12,5%	623	785	26%
TOPLAM PASİFLER	154.827	178.652	15,4%	172.082	228.449	33%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2023	2024	%Değ.	2Ç2024	2Ç2025	%Değ.
SATIŞLAR	34.433	59.211	72,0%	14.312	19.539	37%
Satışların maliyeti (-)	21.143	37.725	78,4%	8.561	11.434	34%
BRÜT KAR/ZARAR	13.290	21.486	61,7%	5.752	8.105	41%
Genel yönetim giderleri (-)	6.681	11.937	78,7%	2.558	3.874	51%
Pazarlama giderleri (-)	96	150	56,6%	45	46	4%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	-10	974	a.d.	18	144	a.d.
FAALİYET KARI/ZARARI	6.502	10.374	59,5%	3.167	4.329	37%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	924	2.084	125,5%	595	549	-8%
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	4.488	2.178	-51,5%	406	-1.210	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-3.579	-6.342	a.d.	-1.371	-2.574	a.d.
Net parasal pozisyon kazançları/kayıpları	124	300	142,0%	85	7	-92%
Vergi gideri/geliri (-)	676	1.531	126,6%	241	1.114	a.d.
Durdurulan Faaliyetler Net Dönem Karı	-6	-4	a.d.	0	1	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	7.777	7.059	-9,2%	2.638	-13	a.d.
Ana Ortaklık Kar Payı	7.530	6.558	-12,9%	2.508	-192	a.d.

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anılamlı 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