



TAVHL

Yatırımların etkisini görmeye başlıyoruz

TAVHL 2025 3.çeyrekte 26.92 mlr TL hasılat, 10.98 mlr TL FAVÖK, 5.95m TL net kar ile **konsensus beklentisinin üzerinde sonuçlar açıkladığını** görmekteyiz.

Satış kırılımına baktığımız zaman 3Q25'te toplam satışların € bazlı %13 arttığını görürken, satışların %55+ oluşturan havacılık ve yer hizmetlerinde 3Q25'te geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre € bazlı %8 büyümeye görmekteyiz. Ankara satış büyümesinin %44 artış gösterdiğini görürken, € bazlı satışlardaki artışa baktığımız zaman Ankara yatırımının tamamlanması ve imtiyaz döneminin ilk tam çeyreğinin etkisi dikkat çekmektedir.

Trafik verilerine baktığımız zaman 3Q25'te toplam yolcu trafiğinin %6,8 artış ile 39.69m kişiye ulaştığını görürken, iç hatlar %14,9 dış hatlar %3,9 büyümeye göstermiştir. Şirket için önemli lokasyonlardan biri olan Antalya'da %2,8'lik büyümeye görürken Almatı'da %4,3'lük büyümeye görmekteyiz. Yılın ilk 9 ayında ise toplam trafik %5 artış göstermiştir. Jeopolitik gelişmelerin negatif etkilerini hissetsek de sürdürülebilir operasyonel performansın devamını pozitif değerlendirilmekteyiz. Önümüzdeki dönemde ise özellikle Antalya'nın da etkisiyle kademeli büyümenin devamını beklemekteyiz.

Karlılığa baktığımız zaman hem çeyreklik hem de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre marjlarda toparlanma görmekteyiz. € bazlı FAVOK 3Q25'te geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %18 artarken Net Kar'da %21'lik artış görmekteyiz. Sebeplerine baktığımız zaman Ankara, Havaş, BTA ve Antalya operasyonlarının getirmiş olduğu faaliyet kaldırıcı etkisiyle artış gösterdiğini görürken, Net Kar tarafında yılın ilk yarısında ertelenmiş vergi ve kur farkı gibi nakit dışı kalemlerin negatif etkisini görmüştük. 3Q25 özelinde ise bu negatif etkinin görece azalmasının karlılığı destekleyici unsur olarak ön plana çıktığını görmekteyiz.

Borçluluk yapısına baktığımızda ise € bazlı baktığımızda şirketin yoğun yatırım programını sürdürmesine rağmen 3Q25'te finansal borç çeyreklik bazda sadece %2 artarken net borç tarafında %10 daralmayı pozitif yorumlamaktayız. Önümüzdeki dönemde ise yatırım planına devam ederken Almatı'da 2027 yılına kadar beklenen 315m € gibi yatırımların etkin yönetim sayesinde finansal yapı üzerindeki etkisinin sınırlı kalmasını beklemekteyiz. Şirket 2.57x NetBorç/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

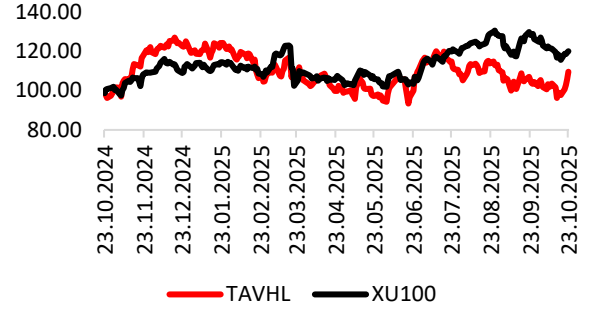
Genel olarak baktığımızda beklentinin üzerinde sonuçları **POZİTİF** yorumlamaktayız. Şirket 3Q25 sonrasında Almatı yatırım programı sonucu yatırım harcamaları beklentilerinde yukarı yönlü revizyona giderken karlılık, satış ve yolcu trafiği üzerindeki beklentilerini koruduğunu görmekteyiz. TAVHL 2025 yılında 1.750-1.850m euro satış 520-590m euro FAVOK beklemektedir. Güncel koşullar dahilinde yılı üst banda hafif yakın kapatmasını tahmin etmekteyiz. Revize öncesi CAPEX beklentisi 140-160m euro olurken, geçtiğimiz çeyrek Almatı yatırım planıyla beraber yeni revize rakamın 220-240m euro olduğunu görmekteyiz. Almatı için ise 2025 yılında 70m euro CAPEX beklentisi olduğunu görmekteyiz. TAVHL 2025 yılı için operasyonel anlamda 3Q25'in güçlü geçtiğini görürken, Ankara'nın etkisinin bu çeyrek itibarıyla görülmeye başlanması, Antalya ve Almatı'daki potansiyel büyümeye etkisiyle sürdürülebilir güçlü büyümenin devam etmesini beklemekteyiz. Şirket yatırım döneminden geçse de bu güçlü yapının finansal giderler üzerindeki baskıdan daha güçlü olduğunu düşünmekteyiz.

24 Ekim 2025

Hisse Kodu	TAVHL
Piyasa Değeri (mlr TL)	91,365
Piyasa Değeri (mln \$)	2,172

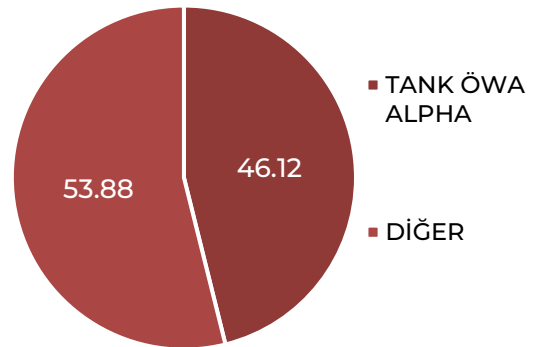
F/K	23,10
PD/DD	1,19
FD/FAVÖK	6,50

Hisse Sayısı (mln lot)	363,2
FDPO (%)	49,20
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) (12 aylık)	726,2

FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	11.03	-4.17	-10.09
Nominal (TL)	4.14	-4.55	10.99
Nominal (USD)	2.69	-7.97	-11.81

Ortaklık Yapısı (%)



**YASAL UYARI**

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ**İletişim Bilgileri:**

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

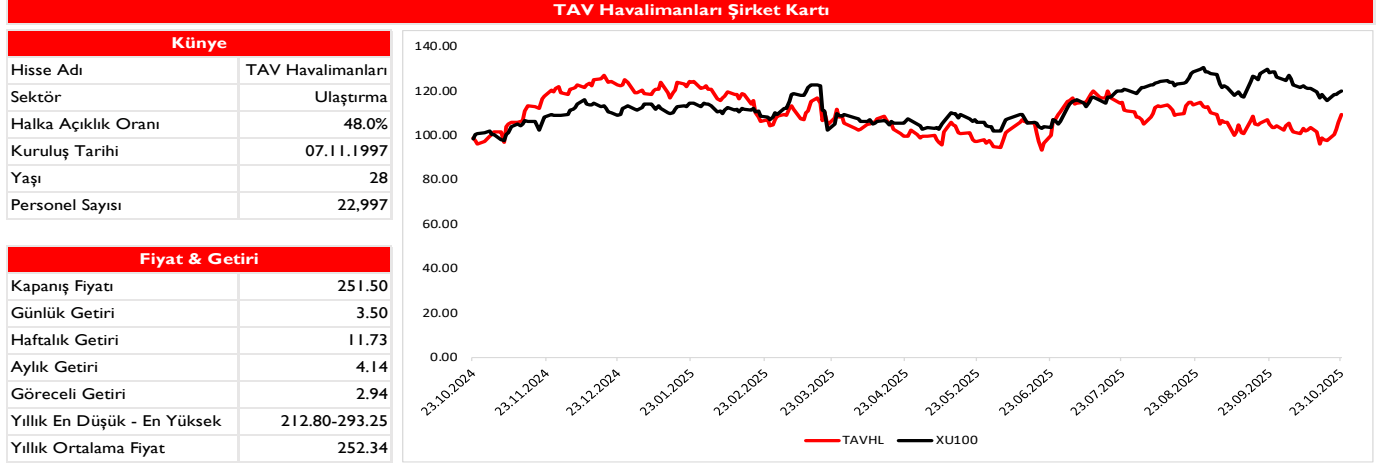
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

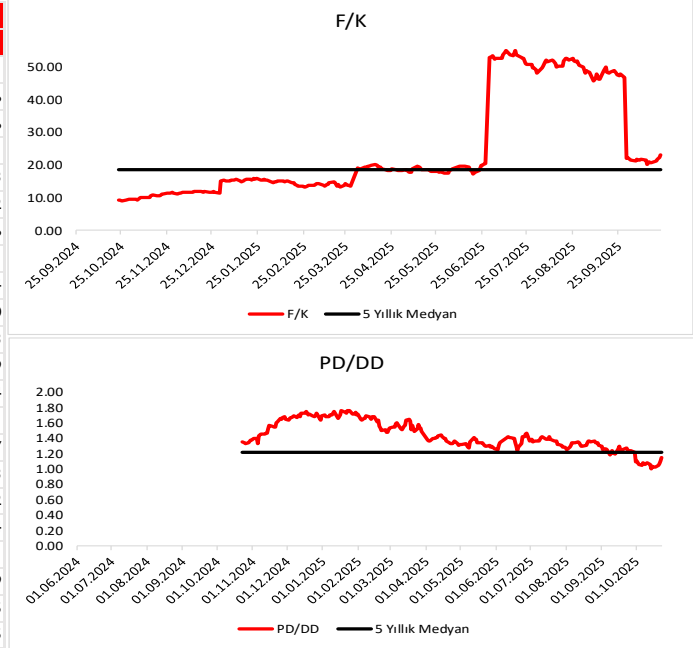


FİNANSALLAR



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/09	2025/06	Değişim(%)	Items	2025/09	2025/06	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	50,052	39,522	26.64	Net Satışlar	60,875	33,958	59,211	79.27
Nakit ve Benzerleri	21,399	14,227	50.41	Yurt İçi Satışlar	25,901	13,290	23,369	94.89
Stoklar	1,914	2,202	-13.11	Yurt Dışı Satışlar	32,729	19,331	33,637	69.31
Ticari Alacaklar	9,718	8,972	8.31	Diğer Satışlar	2,244	1,337	2,205	67.89
Duran Varlıklar	198,183	188,927	4.90	Satışların Maliyeti	35,019	20,801	37,725	68.35
Maddi Duran Varlıklar	34,287	32,126	6.72	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	105,667	101,748	3.85	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	248,235	228,449	8.66	Brüt Kar	25,856	13,157	21,486	96.52
Kısa Vadeli Yükümlülükler	53,551	50,900	5.21	Faaliyet Giderleri	11,527	6,918	12,087	66.63
Uzun Vadeli Yükümlülükler	113,468	106,323	6.72	Esas Faaliyet Karı	14,329	6,239	9,399	129.67
Toplam Borç	167,020	157,223	6.23	Amortisman	6,413	3,518	7,391	82.30
Net Borç	59,625	63,533	-6.15	FAVÖK	20,741	9,756	0	112.59
Sermaye	363	363	0.00	Vergi Öncesi Kar	7,410	232	8,594	3,091.97
Özkaynaklar	80,037	70,442	13.62	Ana Ortaklık Net Ka	4,024	-1,930	6,558	308.54

Oran Analizi			
Oranlar	2025/09	2025/06	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0.93	0.78	0.16
Likit Oran	0.84	0.68	0.16
Değerleme			
F/K	23.10	52.73	-29.63
PD/DD	1.14	1.36	-0.22
FD/FAVOK	6.50	8.26	-1.76
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	5.72	-3.12	8.84
Aktif Karlılık	1.83	-0.96	2.80
Brüt Kar Marjı	42.47	38.74	3.73
Net Kar Marjı	6.61	-5.68	12.29
FAVÖK Marjı	34.07	28.73	5.34
Büyüme			
Net Kar Büyüme	-39.27	0.00	-39.27
FAVÖK Büyüme	44.86	34.93	9.93
Özsermaye Büyüme	31.78	32.70	-0.92
Aktif Büyüme	29.92	32.76	-2.84
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	24.72	23.33	1.39
Alacak Devir Hızı	10.19	10.24	-0.05
Ticari Borç Devir Hızı	10.82	10.07	0.75







Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı No:6 D:12 Kat:4 Şişli

www.marbas.com.tr

+90 (212) 286 30 00