



TAVHL

TAVHL, 2025 4.çeyrekte 433,6 m € Hasılat, 92,7 m € TL FAVÖK, 24,6 m \$ Net Zarar ile beklentilerin hafif altında sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.

Ankara'nın önemli katkısı

4Q25'de satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla € bazlı %1.2 büyümeye görmekteyiz. 4Q25'de segment bazlı satışlarda ise havacılık hizmetlerinde %4 daralma görürken yer hizmetlerinde %8, alan tahsis, reklam gelirlerinde ise %37 güçlü büyümeye görmekteyiz. Havalimanı bazlı gelirlerde ise kümüle %1 büyümeye izlerken 4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre Ankara %37 güçlü büyümeye gösterirken Almatı %11 daralma göstermiştir. Aynı dönemde hizmet şirketleri ise %3 büyümeye gösterdiğini görmekteyiz. Yıllık olarak baktığımızda ise € bazlı %10 ciro büyümesi izlerken havacılık gelirleri %3, yiyecek-içecek %22, yer hizmetleri ise %10 büyümeye gösterdiğini görmekteyiz. Havalimanı bazlı baktığımızda ise Ankara %27, İzmir %10 büyümeye gösterirken Almatı %1 daralma gösterdiğini görmekteyiz.

Sürdürülebilir operasyonel performans

4Q25'de toplam yolcu trafiği geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %9.8 artış gösterirken yurt içi yolcu %8.4, yurt dışı yolcu %10.6, toplam uçuş sayısı ise %8 artış gösterdiğini görmekteyiz. 2025 yılına kümüle baktığımızda geçtiğimiz yıla göre toplam yolcu trafiği %6 artış gösterirken iç hatlar %8, dış hatlar ise %6 artış gösterdiğini görmekteyiz. Havalimanı bazlı baktığımızda ise Antalya %3, İzmir %10, Esenboğa %8, Almatı ise %4 artış göstermiştir. Almatı'da iç hat trafiğinde daralmanın sebebinin Pratt Whitney motor sorunları olarak açıklarken, Ankara'daki güçlü dış hat büyümesini AJet'in Ankara'da 2 yeni uçak konuşlandırılmasına bağlamaktayız. Özetle Jeopolitik gelişmelerin görece negatif etkilerini hissetsek de sürdürülebilir operasyonel performansın devamını pozitif değerlendirmekteyiz. Önümüzdeki dönemde ise özellikle Antalya'nın da etkisiyle kademeli büyümenin devamını beklemekteyiz.

Finansal karne

4Q25'de geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre FAVOK Marjı 3.2pt artışla %21.4 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. 4Q25'de satışlar yatay seyretse de çoğu şirkette görülen faaliyet kaldırıcı etkisinin TAVHL'da da oluştuğunu izlemekteyiz. 2025 yılı FAVOK marjına baktığımızda ise 1.2pt artışla %30.7 seviyesine geldiğini görmekteyiz. 4Q25'de 24.6m € net zarar açıklanırken FY25'de 50.7m € net kar açıklandığını görmekteyiz. Net Kar marjındaki daralmanın sebeplerine baktığımızda, yüksek finansman giderleri, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar, görece daha düşük net parasal pozisyon kazancı, yabancı para çevrim farkı ve 7.5m €'luk nakit olmayan tek seferlik faiz takası etkisinden kaynaklandığını görmekteyiz.

Borç yapısında değişim yok

4Q25'de finansal borçlar %3 daralma gösterirken net borcun ise %1 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Yıllık baktığımızda ise net borcun %6 azaldığını görmekteyiz. NetBorç/FAVOK rasyosunun ise 2.89x olduğunu görürken yıl sonu beklentilerine paralel bir gerçekleşme görmekteyiz.

Yatırım karnesi

- Tiflis imtiyaz süresi 2031 yılına kadar uzatıldı ve kapasite 10 milyonun üzerine çıkacak.
- Antalya'da yeni dış hat terminali açıldı, gümrüksüz satış ve yiyecek içecek alanları genişletiliyor.
- Esenboğa yatırımları tamamlandı
- Almatı 315m €'luk ikinci faz yatırımları başladı
- Medine'de yeni dış hatlar terminali inşaatı başladı (Hedef 2028)

Sonuç olarak baktığımızda beklentilerin hafif altında açıklanan sonuçları **SINIRLI POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Yatırımlara paralel artan trafik verilerini pozitif değerlendirirken operasyonel anlamda büyümeye ivmesinin sürmesini beklemekteyiz.

Gelecek beklentileri

Şirketin 2026 beklentileri ise ;

- Toplam Yolcu : 116-123m (2025 Gerçekleşen 113m)
- Dış Hat Yolcu: 78-83m (2025 Gerçekleşen 75m)
- Ciro (€m) : 1880-1980 (2025 Gerçekleşen 1823)
- FAVÖK (€m) : 590-650 (2025 Gerçekleşen 560)
- CAPEX (€m) : 330'dan az (2025 Gerçekleşen 201)

Olarak izlerken görece sınırlı büyümeye beklentisinin hakim olduğunu görmekteyiz. Şirket 4Q25 itibarıyla 7.59x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

18 Şubat 2026

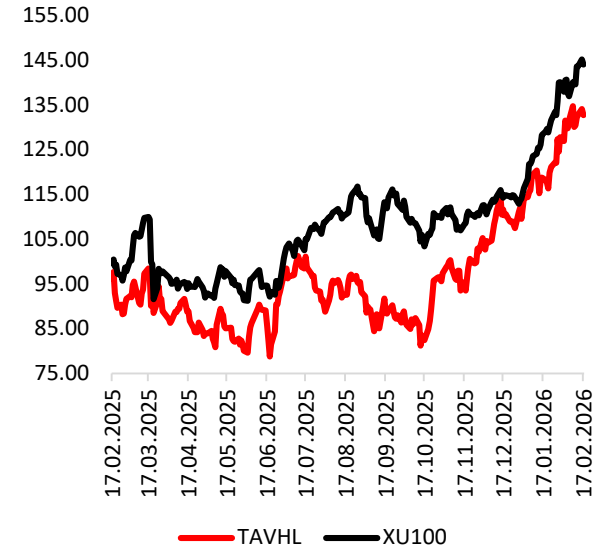
Son Fiyat	361,25
Piyasa Değeri (milyon TL)	130,69
Piyasa Değeri (milyon \$)	2,987
F/K	46,41
FD/FAVÖK	7,60
PD/DD	1,64
Hisse Sayısı (milyon lot)	363,2
FDPO (%)	49,57
Günlük Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	1,301

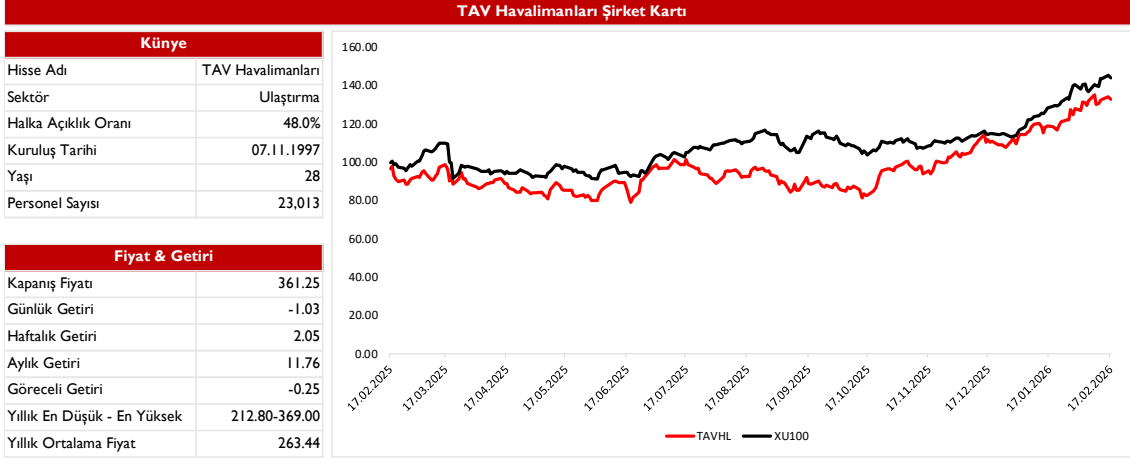
FİYAT
PERFORMANSI
(%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-1.43	5.17	-7.89
Nominal (TL)	11.76	39.21	37.88
Nominal (USD)	10.71	35.92	17.34

ORTAKLIK YAPISI

	%
Aeroports de Paris SA	53,88
Diğer	46,12





Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2025/12	2025/09	Değişim(%)	İtems	2025/12	2025/09	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	47,008	50,052	-6.08	Net Satışlar	82,151	60,875	59,211	34.95
Nakit ve Benzerleri	24,002	21,399	12.17	Yurt İçi Satışlar	34,966	25,901	23,369	35.00
Stoklar	2,861	1,914	49.50	Yurt Dışı Satışlar	44,040	32,729	33,637	34.56
Ticari Alacaklar	7,742	9,718	-20.34	Diğer Satışlar	3,145	2,244	2,205	40.16
Duran Varlıklar	205,094	198,183	3.49	Satışların Maliyeti	49,024	35,019	37,725	40.00
Maddi Duran Varlıklar	36,865	34,287	7.52	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	109,264	105,667	3.40	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	252,102	248,235	1.56	Brüt Kar	33,127	25,856	21,486	28.12
Kısa Vadeli Yükümlülükler	60,607	53,551	13.18	Faaliyet Giderleri	16,797	11,527	12,087	45.71
Uzun Vadeli Yükümlülükler	110,566	113,468	-2.56	Esas Faaliyet Karı	16,330	14,329	9,399	13.97
Toplam Borç	171,174	167,020	2.49	Amortisman	8,959	6,413	7,391	39.71
Net Borç	61,417	59,625	3.01	FAVÖK	25,289	20,741	0	21.93
Sermaye	363	363	0.00	Vergi Öncesi Kar	6,186	7,410	8,594	-16.52
Özkaynaklar	79,575	80,037	-0.58	Ana Ortaklık Net Ka	2,816	4,024	6,558	-30.03

Oran Analizi				F/K	
Oranlar	2025/12	2025/09	Değişim(%)	PD/DD	
Likidite				F/K	
Cari Oran	0.78	0.93	-0.16	PD/DD	
Likit Oran	0.68	0.84	-0.16	5 Yıllık Medyan	
Değerleme				F/K	
F/K	46.61	22.04	24.57	PD/DD	
PD/DD	1.65	1.09	0.56	5 Yıllık Medyan	
FD/FAVOK	7.62	6.32	1.29	PD/DD	
Karlılık				F/K	
Özsermaye Karlılığı	4.06	5.72	-1.66	PD/DD	
Aktif Karlılık	1.31	1.83	-0.52	5 Yıllık Medyan	
Brüt Kar Marjı	40.32	42.47	-2.15	PD/DD	
Net Kar Marjı	3.43	6.61	-3.18	PD/DD	
FAVÖK Marjı	30.78	34.07	-3.29	5 Yıllık Medyan	
Büyüme				PD/DD	
Net Kar Büyüme	-57.06	-39.27	-17.79	PD/DD	
FAVÖK Büyüme	50.61	44.86	5.76	5 Yıllık Medyan	
Özsermaye Büyüme	34.74	31.78	2.96	PD/DD	
Aktif Büyüme	41.11	29.92	11.20	PD/DD	
Faaliyet Etkinliği				PD/DD	
Stok Devir Hızı	22.15	24.72	-2.57	PD/DD	
Alacak Devir Hızı	10.01	10.19	-0.17	5 Yıllık Medyan	
Ticari Borç Devir Hızı	11.75	10.82	0.93	PD/DD	



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

