



TAVHL- Sınırlı Negatif

TAVHL 2025 2.çeyrekte 19.53mlr TL hasılat, 6.35 mlr TL FAVÖK, 191m TL net zarar ile **beklentilerin altında sonuçlar açıkladığını** görmektedir.

Satış kırımına baktığımız zaman satışların yaklaşık %55'ini oluşturan ana iş kolu olan havacılık gelirleri ve yer hizmetlerinde büyüme € bazlı %6 olarak gerçekleşirken yiyecek içecek ve prime class-salon hizmetlerindeki büyüme € bazlı %17 bandında görsek de faaliyet karlılığına baktığımız zaman havacılık gelirleri ve yer hizmetlerindeki büyümenin daha fazla olduğunu görmektedir.

Trafik verilerine baktığımız zaman toplam yolcu trafiği yılın ilk yarısında geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre %4 büyüme gösterirken şirket için önemli lokasyon olan Almatı'da (toplam trafiğin %11-14'ü) büyüme %8 olarak gerçekleşirken Esenboğa %2, Antalya ise yatay seyretmiştir. Ortadoğu trafiği ve Antalya trafik verileri jeopolitik gelişmelerden etkilense de özellikle Antalya'nın etkisini önümüzdeki dönemlerde daha çok göreceğimizi düşünmekteyiz. Toplam ilk yarıda dış hat yolcu trafiği %5 artış gösterirken iç hat trafiği ise %3 artış göstermektedir.

Karlılığa baktığımız zaman geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre brüt kar ve favök marjında hafif aşağısında gerçekleşse de çeyrekssel toparlanmanın devamını görmektedir. FAVOK için beklentilerimize paralel sonuçlansa da Net Kar tarafında 701m TL beklerken 191m TL Net Zarar ile beklentilerimizin altında rakamlar açıklamıştır. Bu sapmanın sebebinin ise paritenin artışı sonucu TL ve USD parasal varlıklarda oluşan çevrim farkları ve ertelenmiş vergi gibi alt nakit dışı kalemlerden oluşmuştur.

Borç yapısı ise € bazlı baktığımızda yoğun yatırım programına rağmen finansal borçta kısmi azalmayı pozitif yorumlamaktayız. Net borç ise € bazlı %4 azalış göstermiştir. Şirket 3.29x NetBorç/FAVOK çarpanıyla işlem görmekte olup yıl sonu 2.5-3 çarpan hedeflemektedir.

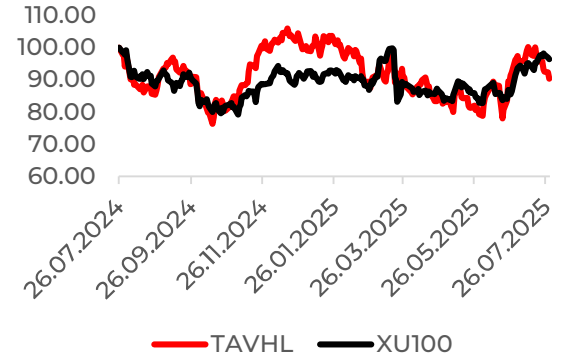
Sonuç olarak beklentiye paralel satış ve favok rakamını pozitif yorumlasak da nakit dışı kalemlerden kaynaklı oluşan net zararı sınırlı negatif yorumlamaktayız. Operasyonel anlamda bozulma gözükmezken trafik verilerine baktığımızda güçlü yaz etkisinin devamını görmektedir. **Antalya yatırımının pozitif etkisini önümüzdeki dönemde daha fazla göreceğimizi, Almata potansiyeli ve küresel havacılık büyüme projeksiyonlarına da baktığımızda güçlü hikayenin devamını beklemekteyiz.** Şirket yoğun yatırım dönemi içerisinde olduğu için finansal giderlerin baskısını hissetsek de sürdürülebilir büyümenin bu durumu törpülediğini düşünmekteyiz.

30 Temmuz 2025

Hisse Kodu	TAVHL
Piyasa Değeri (mlr TL)	90.2
Piyasa Değeri (mln \$)	2.224

F/K	49.54
PD/DD	1.28
FD/FAVÖK	7.96

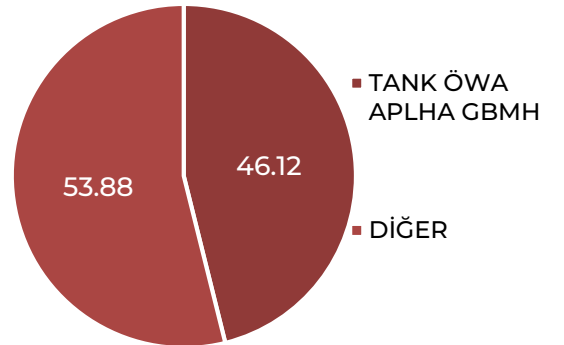
Hisse Sayısı (mln lot)	363
FDPO (%)	49.20
Günlük Ortalama İşlem (mln TL) (12 aylık)	2040



FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-14.26	-4.76	-5.92
Nominal (TL)	-2.17	9.52	-7.71
Nominal (USD)	-4.09	4.09	-30.36

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:**

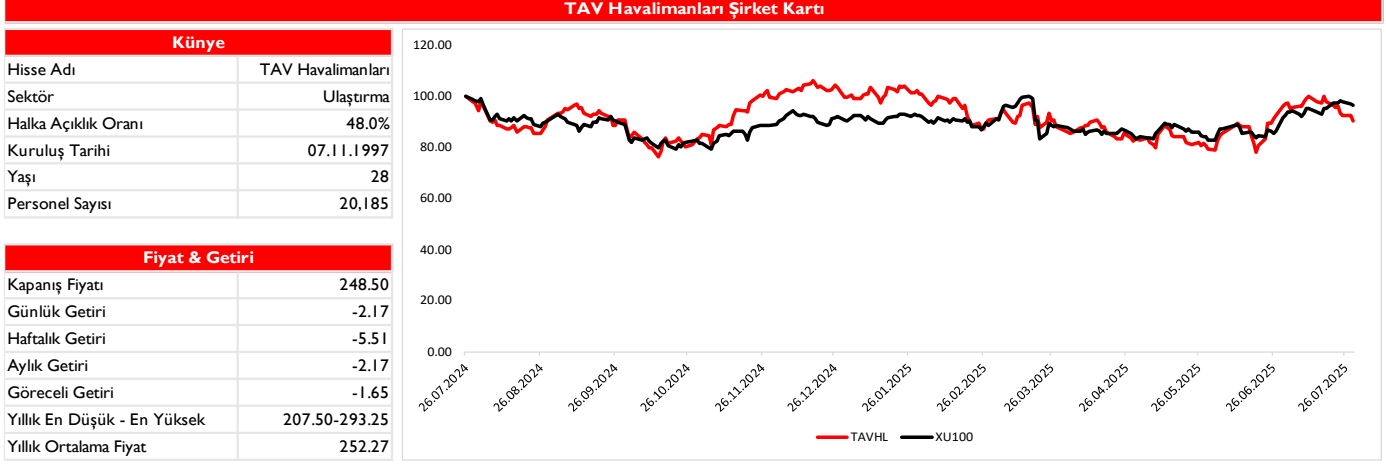
✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +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	2025/06	2025/03	Değişim(%)	İtems	2025/06	2025/03	2024/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	39,522	33,881	16.65	Net Satışlar	33,958	14,419	59,211	135.51
Nakit ve Benzerleri	14,227	12,825	10.93	Yurt İçi Satışlar	13,290	5,084	23,369	161.42
Stoklar	2,202	1,876	17.40	Yurt Dışı Satışlar	19,331	8,795	33,637	119.80
Ticari Alacaklar	8,972	6,381	40.60	Diğer Satışlar	1,337	540	2,205	147.36
Duran Varlıklar	188,927	160,572	17.66	Satışların Maliyeti	20,801	9,367	37,725	122.06
Maddi Duran Varlıklar	32,126	38,484	-16.52	İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	101,748	68,941	47.59	İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	228,449	194,453	17.48	Brüt Kar	13,157	5,051	21,486	160.46
Kısa Vadeli Yükümlülükler	50,900	44,131	15.34	Faaliyet Giderleri	6,918	2,997	12,087	130.82
Uzun Vadeli Yükümlülükler	106,323	86,838	22.44	Esas Faaliyet Karı	6,239	2,054	9,399	203.69
Toplam Borç	157,223	130,969	20.05	Amortisman	3,518	1,351	7,391	160.36
Net Borç	63,533	57,820	9.88	FAVÖK	9,756	3,405	0	186.50
Sermaye	363	363	0.00	Vergi Öncesi Kar	232	-867	8,594	126.76
Özkaynaklar	70,442	62,920	11.96	Ana Ortaklık Net Kar	-1,930	-1,738	6,558	-11.02

Oran Analizi			
Oranlar	2025/06	2025/03	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0.78	0.77	0.01
Likit Oran	0.68	0.67	0.00
Değerleme			
F/K	49.54	19.44	30.09
PD/DD	1.28	1.40	-0.12
FD/FAVOK	7.96	8.34	-0.38
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	-3.12	-3.08	-0.05
Aktif Karlılık	-0.96	-0.96	0.00
Brüt Kar Marjı	38.74	35.03	3.71
Net Kar Marjı	-5.68	-12.06	6.37
FAVÖK Marjı	28.73	23.62	5.11
Büyüme			
Net Kar Büyüme	0.00	0.00	0.00
FAVÖK Büyüme	34.93	24.77	10.16
Özsermaye Büyüme	32.70	25.54	7.16
Aktif Büyüme	32.76	16.88	15.88
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	23.33	23.38	-0.05
Alacak Devir Hızı	10.24	10.85	-0.61
Ticari Borç Devir Hızı	10.07	12.41	-2.34

