

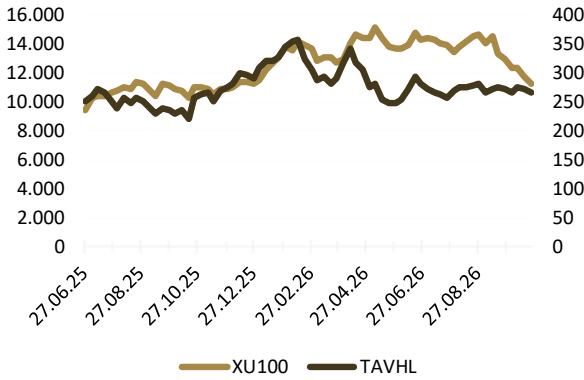
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	TAVHL:TI	TAVHL
Rapor Adı:	Analist Toplantı Notu	
Şirket Adı	TAV Havalimanları	
Hisse Sektör	Ulaştırma	
Rapor Tarihi	23.10.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	267.00	
Öneri	AL	
Hedef Fiyat - TL	488.56	
Önceki Hedef Fiyat - TL	379.9	
Getiri Potansiyeli - %	%82.98	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	96.996
Firma Değeri - Milyon TL	182.830
Hacim - Milyon TL	952
Halka Açıklık - %	48.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	43.440	60.875	77.775
Brüt Kâr - Milyon TL	17.879	24.305	29.737
FAVÖK - Milyon TL	14.318	20.741	26.825
Net Kâr - Milyon TL	6.627	4.024	9.615

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	18.365	26.917	32.631
Brüt Kâr - Milyon TL	8.241	11.961	15.644
FAVÖK - Milyon TL	7.088	10.985	14.065
Net Kâr - Milyon TL	3.821	5.954	9.087

Çarpanlar	2024/09	2025/09	2026/09
F/K (x)	10.32	22.04	11.29
FD/FAVÖK (x)	8.08	6.32	5.76

TAVHL - Analist Toplantı Notu

TAVHL'nin 9A26 sonuçları, operasyonel büyüme ile net kâr arasında farklı bir görünüm ortaya koyuyor. Konsolide hasılat yıllık %5,1 artışla 1,46 milyar avroya, FAVÖK %7,4 artışla 502 milyon avroya ulaştı ve FAVÖK marjı 70 baz puan iyileşmeyle %34,3 oldu. Üçüncü çeyrekte FAVÖK büyümesi %11,4'e hızlanırken çeyreklik FAVÖK marjı 253 baz puan artışla %43,3'e yükseldi. Buna karşılık ana ortaklık net kârı 75 milyon avrodan 173 milyon avroya çıkarak iki katının üzerine ulaştı. Şirket 2026 kılavuzunu Temmuz'daki revizyon doğrultusunda korudu.

Net kâr ile FAVÖK arasındaki ayrışmanın temelinde finansal kalemler bulunuyor. Kur farkı zararının 41 milyon avrodan 1 milyon avroya gerilemesi, ertelenmiş vergi kaleminin 32 milyon avro giderden 32 milyon avro gelire dönmesi ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan zararın 37 milyon avrodan 10 milyon avroya inmesi toplamda yaklaşık 130 milyon avro katkı sağladı. Net faiz giderindeki 42 milyon avroluk ve cari vergideki 29 milyon avroluk artış ise bu katkının bir bölümünü dengeledi. Yönetim iyileşmenin ortak paydasının TL'deki değer kaybının yavaşlaması ve Kazakistan tengesinin güçlenmesi olduğunu belirtti. Ayrıca 9A25 kârı yaklaşık 103 milyon avroluk nakit dışı tek seferlik kalemlerle baskılanmıştı.

Sonuçları operasyonel açıdan olumlu değerlendiriyoruz. Özellikle üçüncü çeyrekteki FAVÖK ivmesi ve %17 artışla 214 milyon avroya yükselen serbest nakit akışı dikkat çekiyor. Bununla birlikte, net kârdaki artışın kalitesi zayıf, büyüme havalimanlarından çok servis şirketlerinden geliyor ve yönetim gümrüksüz satış ile Almatı tarifesinde ilave artış alanının sınırlı olduğunu kabul ediyor.

Net kâr iyileşiyor ancak finansman gideri yükseliyor

Net faiz gideri 9A26'da %68 artışla 62 milyon avrodan 104 milyon avroya, üçüncü çeyrekte ise 26 milyon avrodan 47 milyon avroya yükseldi. Nakit akış tablosuna göre faiz geliri 41 milyon avrodan 23 milyon avroya gerilerken finansal borçlara ilişkin faiz gideri 103 milyon avrodan 127 milyon avroya çıktı. Dönem içinde 826 milyon avro yeni borçlanma ve 422 milyon avro geri ödeme yapıldı. Dolayısıyla faiz gideri 2027 kâr tahminleri açısından aşağı yönlü bir risk unsuru olmaya devam ediyor.

Diğer finansman gelir ve giderleri kalemi 4 milyon avro giderden 22 milyon avro gelire döndü ve bunun 30 milyon avroluk bölümü üçüncü çeyrekte oluştu. Ertelenmiş vergi gelirinin önemli bölümü ise TAV Gürcistan'ın temettü dağıtımı ile ilişkili. Gürcistan'da kurumlar vergisi temettü dağıtımında ödendiği için cari vergi gideri 32 milyon avrodan 62 milyon avroya yükselirken ertelenmiş vergi tarafında gelir oluştu.

Faaliyet giderleri tarafında tablo daha olumlu. Nakit faaliyet giderleri %4 artışla 959 milyon avroya yükselerek hasılat büyümesinin bir puan altında kaldı. Personel giderleri ortalama çalışan sayısındaki %5'lik artış ve TL enflasyonuna bağlı ücret artışları nedeniyle %17 yükseldi. Yönetim 2026'da tek ücret artışı yapıldığını, 2027'de de aynı yaklaşımın izleneceğini ve üçüncü çeyrekte trafiği zayıf kalan Antalya ile Milas-Bodrum'da daha az sezonluk personel istihdam edildiğini belirtti.

Buna karşılık yakıt maliyeti %10, TAV Teknoloji'nin Katar projesinin tamamlanmasıyla hizmet maliyeti %5 geriledi. Amortisman giderleri ise Mayıs 2025'te başlayan yeni Ankara imtiyazı nedeniyle %12 arttı.

Büyümenin kaynağı servis şirketleri, yurt dışı havalimanları geriledi

Havalimanlarının FAVÖK'ü %1 artışla 339 milyon avroda kalırken Türkiye havalimanları %9 büyüdü, yurt dışı havalimanları ise %3 geriledi. Servis şirketlerinin FAVÖK'ü %24 artışla 163 milyon avroya ulaştı. Yönetim bu ayrışmayı grubun en büyük iki FAVÖK kaynağı olan Gürcistan ve Almatı'daki geçici etkilere bağladı ve mevcut varsayımlarla ayrışmanın 2027'de sürmesini beklemediğini ifade etti.

Ankara portföyün en güçlü performansını gösteren varlığı oldu. Mayıs 2025'te başlayan yeni imtiyaz daha yüksek yolcu ücretleri getirdi ve önceki yapıdaki garanti yolcu mekanizmasını kaldırdı. Sunuma göre dış hat yolcu ücreti 17 avro, transfer ücreti 5 avro, iç hat ücreti 3 avro seviyesinde. Ankara hasılatı %22 artarken toplam trafik %9, dış hat trafiği %13 büyüdü. Yönetim AJet ve Pegasus'un büyüme stratejilerinin bu ivmeyi önümüzdeki yıllarda da destekleyeceğini belirtti.

Gürcistan Mart-Haziran döneminde Orta Doğu kaynaklı hava sahası kapanmalarından etkilendi. Haziran'dan itibaren güçlü bir toparlanma görüldü de dokuz aylık trafik artışı %3, hasılat artışı %1 ile sınırlı kaldı ve yönetim Gürcistan FAVÖK'ünün yatay seyrettiğini ifade etti. Kuzey Makedonya'da üslenen filonun Kasım 2025'te A320'den A321'e geçmesiyle trafik %29, hasılat %15 arttı. Yer hizmetleri gelirleri ise %11 yükseldi. Havaş, Orta Doğu trafiğindeki kaybı Wizz Air ve Sky Airlines gibi yeni müşterilerle telafi etti.

Almatı'da yakıttan havacılık gelirine geçiş sürüyor

Almatı hasılatı dokuz ayda %2 artışla 371 milyon avroya ulaşırken üçüncü çeyrekte yakıt satışlarındaki düşüşle %11 geriledi. Havalimanı yakıt satışına dayalı bir gelir yapısından havacılık gelirlerine dayalı bir modele geçiyor. Şirket devralındığında yaklaşık 7 ABD doları olan dış hat yolcu ücreti kademeli artışlarla yılbaşından bu yana ortalama yaklaşık 17 ABD dolarına ulaştı. Ağustos'ta alınan ilave artışın etkisinin dördüncü çeyrekte itibaren görülmesi ve yakıt satışlarındaki kaybı kademeli olarak dengelemesi bekleniyor. Bununla birlikte, yönetim tarifenin portföydeki diğer havalimanlarının seviyesine ulaştığını ve ilave artış alanının sınırlı olduğunu belirtti.

Almatı'da trafik %4 arttı. Dış hat trafiği Çin, Tayland ve Vietnam talebiyle %11 büyürken iç hat trafiği Pratt & Whitney motor sorunları nedeniyle %2 geriledi. Yönetim etkilenen uçakların filo 2027'de kademeli olarak, ağırlıklı olarak ise 2028'de döneceğini ve 2027 varsayımlarında bu konuda temkinli kalındığını ifade etti. Almatı'daki %15'lik azınlık payı ise Temmuz'da kullanılan satım opsiyonu kapsamında 133 milyon ABD doları karşılığında satın alınıyor ve işlemin tamamlanmasıyla şirketin payı %100'e çıkacak. Almatı'nın net borcu Haziran sonundaki 282 milyon avrodan Eylül sonunda 342 milyon avroya yükseldi.

Antalya'da dış hat trafiği zayıf, ticari gelirlerde plato sinyali

Antalya'da toplam trafik %3 gerilerken dış hat trafiği 26,0 milyon yolcudan 24,6 milyon yolcuya inerek %5,5 düştü. İç hat trafiğindeki %8'lik artış toplamı kısmen destekledi. Yönetim zayıflığı otel ve paket tur fiyatlarının rekabetçiliğine, dolayısıyla Türkiye'de enflasyon ile kur arasındaki farka bağladı. 2027 sezonunda otelcilerin marjdan feragat etmeye hazır olup olmayacağını belirleyici görünüyor. Enflasyon ile kur arasındaki farkın önümüzdeki 2-3 yılda kapanmasını ve Türkiye turizmindeki büyümenin geri dönmesi bekleniyor.

Gümrüksüz satışta yolcu başı harcama %21 artışla 8,3 avrodan 10,0 avroya yükseldi. Bu artışın temelinde Antalya'daki yeni ticari alanların ilk kez tam yıl katkısı sağlaması bulunuyor. Bununla birlikte, yönetim 10 avroyu bir plato olarak gördüğünü, yolcu başı harcamanın önümüzdeki birkaç yıl bu seviye civarında kalmasını ve gümrüksüz satış gelirlerindeki artışın ağırlıklı olarak trafikten gelmesini beklediğini belirtti. Yiyecek-içecek tarafında ise yolcu başı harcama %11 artışla 2,1 avroya ulaştı ve ikram gelirleri %19 arttı. BTA'nın yıl sonunda Antalya'daki eski binalardaki alanları da devralacak olması 2027'de sınırlı da olsa ilave iyileşmeye işaret ediyor.

2026 kılavuzu ulaşılabilir görünüyor

Şirket 2026 için toplam yolcu beklentisini 112-118 milyon, dış hat yolcu beklentisini 72-77 milyon, hasılat beklentisini 1.880-1.980 milyon avro, FAVÖK beklentisini 580-630 milyon avro ve yatırım harcaması beklentisini 300 milyon avronun altında olarak korudu. Yönetim, yolcu beklentisi düşürülürken hasılat beklentisinin korunmasını ikinci çeyrekteki yüksek yakıt satış fiyatlarına bağladı.

Kılavuz dördüncü çeyrek için 419-519 milyon avro hasılat ve 78-128 milyon avro FAVÖK ima ediyor. 4Ç25'te hasılat 433 milyon avro, FAVÖK 93 milyon avro seviyesindeydi. Kılavuzun orta noktası dördüncü çeyrekte FAVÖK'ün yaklaşık %11 artmasını gerektiriyor ki bu üçüncü çeyrekteki büyüme hızıyla uyumlu. Almatı'daki tarife artışının dördüncü çeyrekte yakıt kaybını dengelemesi orta noktayı destekleyecek temel unsur olacak.

Yatırım harcamaları dokuz ayda 141 milyon avro ile kılavuzun üst sınırının %47'sinde bulunuyor. Üst sınıra ulaşılması için dördüncü çeyrekte 159 milyon avroluk harcama gerektiğinden yıl sonu yatırım harcamasının kılavuzun belirgin altında kalması olası. Yönetim Gürcistan'daki BTC projesi ile Almatı'daki terminal ve hava tarafı genişlemesinin 2027'de tamamlanacağını ve 2027 yatırım harcamasının 2026 ile benzer seviyede olacağını belirtti. Bu çerçeveye yeni projeler dahil değil. Tiflis'te imtiyaz uzatması karşılığında 2026-2027 dönemi için 150 milyon ABD doları yatırım taahhüdü bulunuyor.

Borçluluk geriledi, temettüde güçlü artış sinyali

Net borç Haziran sonundaki 1.833 milyon avrodan Eylül sonunda 1.649 milyon avroya geriledi. Gerilemenin temelinde holding seviyesindeki net borcun 497 milyon avrodan 412 milyon avroya inmesi ve yaz sezonunun nakit üretimi bulunuyor. Konsolide net borç/son 12 aylık FAVÖK oranı 2,8x, iş ortaklıkları dahil oran ise 3,5x seviyesinde. Ortalama vade 5,5 yıl, ortalama borçlanma maliyeti %6,3 ve kredilerin %66'sı sabit faizli ya da swap'lı. Net borç rakamı Almatı azınlık payı için 117 milyon avroluk satım opsiyonu yükümlülüğünü ve şirkete rücu edilemeyen 246 milyon avroluk Tunus borcunu da içeriyor.

Yönetim Aralık 2028 vadeli 400 milyon ABD doları tutarındaki Eurobond için seçeneklerin sürekli değerlendirildiğini, erken itfa priminin Aralık 2026'dan sonra kademeli olarak düşeceğini ve bunun değerlendirmeye dahil edileceğini belirtti. Tahvil %8,5 ABD doları kuponlu olup %6,87 maliyetle avroya swap'lanmış durumda. Dolayısıyla 2027'de erken itfa veya yeniden finansman ihtimalinin gündemde olduğunu düşünüyoruz.

Büyüme hattında Kuveyt T2 öne çıkıyor

Yönetim yaklaşık 700 bin metrekarelik Kuveyt Havalimanı Terminal 2'nin 10 yıllık işletme ve bakım ihalesinde son aşamaya geldiğini, iki adayın kaldığını, ikinci tur tekliflerin verildiğini ve önümüzdeki haftalarda yeni bir tur beklendiğini belirtti. Şirket ihaleye Limak ile kurduğu konsorsiyum aracılığıyla katılıyor ve konsorsiyumdaki payı %60. Bununla birlikte, sözleşmenin gelir ve FAVÖK katkısına ilişkin bir bilgi paylaşılmadı. Mısır'da Hurgada Havalimanı ihalesinde ön yeterlilik alındığı, Şarm El-Şeyh'in de ihaleye çıkmasının beklendiği ifade edildi. Karadağ'da ise bir yıl önce seçilen Incheon'un taahhütlerini yerine getirmeden çekilmesiyle şirketin önümüzdeki aylarda yeniden fırsat değerlendirebileceği belirtildi.

Toplantıda Financial Times'ta yer alan, yaptırım altındaki havayolu şirketlerine ilişkin habere dair soru da gündeme geldi. Yönetim Türkiye'deki havalimanlarında hava tarafı operatörü değil terminal operatörü olduklarını, iniş ve pist kullanımına ilişkin kararların otoritelere ait olduğunu ve yaptırım uyumunun hukuk ekipleriyle izlendiğini belirtti.

2027'de Yeni Antalya ve Tiflis kira yapısı belirleyici olacak

Toplantıda gündeme gelmemekle birlikte, 2027 sonuçları açısından en belirleyici konunun Yeni Antalya imtiyazının başlaması olacağını düşünüyoruz. Mevcut Antalya imtiyazı Aralık 2026'da sona eriyor ve kalan satın alma fiyatı dağıtımı amortismanı yalnızca 11,5 milyon avro. Aralık 2051'e kadar sürecek yeni imtiyaz için 1.813 milyon avro peşin kira ödendi. Bunun yanında 2027-2031 döneminde yıllık 145 milyon avro, 2032-2051 döneminde yıllık 236 milyon avro kira ve 2027'den itibaren tahakkuk esasına göre yıllık 52,2 milyon avro KDV ödenecek. Yeni Antalya 9A26'da şirket payı itibarıyla 38 milyon avro net zarar yazarken net borcu 1.304 milyon avro seviyesinde. Dolayısıyla özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar kaleminin 2027'de yapısal olarak değişmesi bekleniyor.

Tiflis'te imtiyazın Aralık 2031'e uzatılmasıyla 2027'den itibaren kira yapısı iniş ve yer hizmetleri gelirinin %10'undan yolcu ücretinin %30'una dönüşüyor ve buna ek olarak 25 milyon ABD doları peşin ödeme yapılıyor. Gürcistan'ın 2025'te %78 FAVÖK marjı ile grubun en kârlı varlığı olduğu dikkate alındığında bu değişikliğin marj etkisinin ayrıca takip edilmesi gerekiyor. Batumi imtiyazı ise Ağustos 2027'de sona eriyor ve uzatmaya ilişkin bir bilgi bulunmuyor. Ayrıca TAV Tunus'un kredi sözleşmelerine aykırılık durumu sürüyor ve 245,5 milyon avroluk borç kısa vadeye sınıflanmış durumda. Şirket kreditorlerden herhangi bir muacceliyet bildirimi almadı.

Değerlendirme

TAVHL'nin 9A26 sonuçlarında net kârdaki güçlü artışın operasyonel performanstan ziyade kur farkı, ertelenmiş vergi ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardaki iyileşmeden kaynaklandığını düşünüyoruz. Operasyonel tarafta ise üçüncü çeyrekteki FAVÖK ivmesi, maliyet disiplini ve serbest nakit akışındaki artış olumlu. Kılavuzun ima ettiği dördüncü çeyrek performansı üçüncü çeyrek temposuyla uyumlu olduğundan 2026 beklentilerinin gerçekleşmeme riski görece düşük görünüyor.

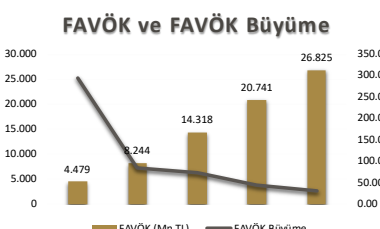
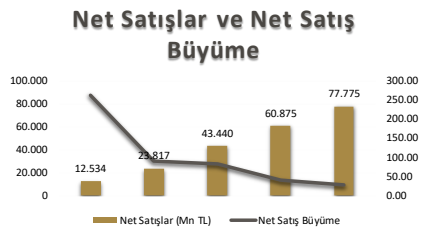
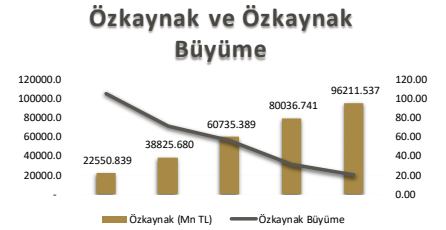
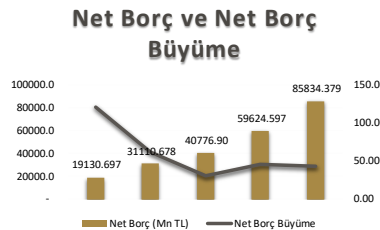
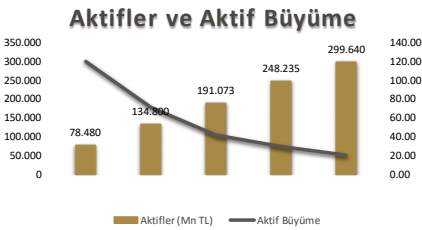
Bununla birlikte, büyümenin ağırlıklı olarak servis şirketlerinden gelmesi ve en büyük FAVÖK kaynakları olan Almatı ile Gürcistan'ın bu yıl zayıf kalması dikkat çekiyor. Yönetimin gümrüksüz satışta yolcu başı harcamanın ve Almatı tarifesinin olgunlaştığını kabul etmesi, önümüzdeki dönemde büyümenin daha fazla trafiğe bağlı olacağına işaret ediyor. Antalya'daki dış hat zayıflığının 2027 turizm sezonunda devam edip etmeyeceği bu açıdan temel takip alanlarından biri olacak.

Kısa vadede Kuveyt T2 ihalesinin sonucu, Almatı'daki tarife artışının dördüncü çeyrek sonuçlarına yansımaları ve 2026 temettü önerisi öne çıkan gelişmeler olacak. Orta vadede ise Yeni Antalya imtiyazının başlamasının kira, KDV ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlar üzerinden kâra etkisi ile Eurobond'a ilişkin yeniden finansman kararı takip edilmeli.

Aktifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	38.209	47.610	50.052	72.632	45%	24%
Nakit Ve Nakit Benzerleri	10.726	16.330	21.399	36.230	69%	12%
Ticari Alacaklar	8.034	10.512	9.718	11.901	22%	4%
Stoklar	2.802	2.994	1.914	4.124	116%	1%
Duran Varlıklar	208.020	218.222	198.183	227.008	15%	76%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0%	0%
Maddi Duran Varlıklar	38.410	42.268	34.287	45.836	34%	15%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	110.136	113.446	105.667	116.061	10%	39%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	246.229	265.832	248.235	299.640	21%	100%

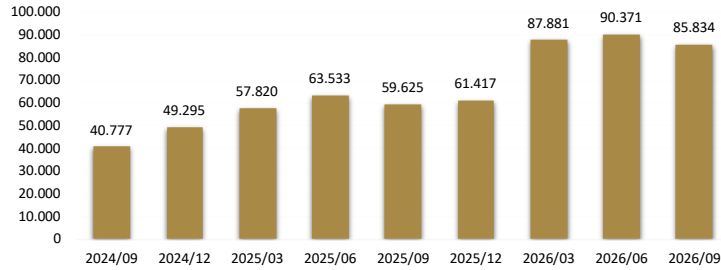
Pasifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	48.790	54.067	53.551	57.813	8%	19%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	15.057	16.070	13.686	17.411	27%	6%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	8.946	9.438	7.853	11.249	43%	4%
Ticari Borçlar	5.546	6.230	4.669	6.397	37%	2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	119.625	129.114	113.468	144.409	27%	48%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	78.665	85.468	68.352	99.135	45%	33%
Toplam Yükümlülükler	168.415	183.181	167.020	202.221	21%	67%
Toplam Özkaynaklar	77.122	81.991	80.037	96.212	20%	32%
Ödenmiş Sermaye	363	363	363	363	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları ve Zararları	21.393	21.397	20.521	21.397	4%	7%
Net Dönem Karı veya Zararı	-2.889	871	4.622	10.438	126%	3%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	246.229	265.832	248.235	299.640	21%	100%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	18.395	45.144	60.875	77.775	28%	100%
Satışların Maliyeti	12.429	29.993	36.570	48.038	31%	62%
Brüt Kar (Zarar)	5.966	15.151	24.305	29.737	22%	38%
Faaliyet Giderleri	4.175	7.270	9.976	11.608	16%	15%
Genel Yönetim Giderleri	4.048	7.066	9.839	11.268	15%	14%
Pazarlama Giderleri	127	204	138	339	147%	0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	0%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1.791	7.881	14.329	18.129	27%	23%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	334	519	1.060	878	-17%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	262	436	993	711	-28%	1%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1.864	7.964	14.396	18.296	27%	24%
FAVÖK (Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	3.932	12.760	20.741	26.825	29%	34%
Finansman Gelirleri	58	113	439	2.231	408%	3%
Finansman Giderleri	2.813	5.430	7.892	9.432	20%	12%
Vergi Öncesi Kar Veya Zarar	-2.363	1.646	7.410	12.059	63%	16%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-2.990	528	4.024	9.615	139%	12%

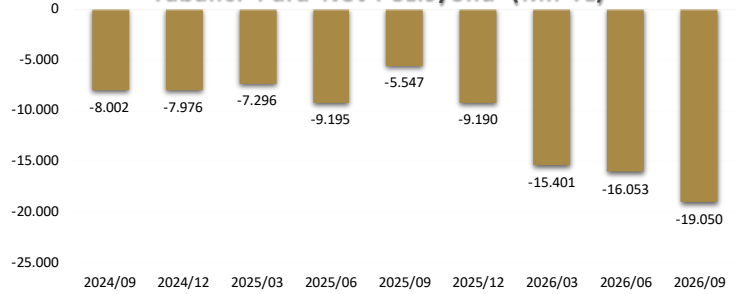


Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	30.3	38.1	56.5	72.6
Cari Oran	0.8	0.9	0.9	1.3
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	17.1	16.8	14.3	19.3
Alacak Devir Süresi (Gün)	36.5	35.2	35.8	35.2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	34.7	33.9	31.2	34.7
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	19.0	18.1	18.9	19.7
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	15.5	17.9	20.2	24.2
Duran Varlıklar / Aktifler	84.5	82.1	79.8	75.8
Toplam Borç / Aktifler	68.4	68.9	67.3	67.5
Toplam Borç / Özsermaye	218.4	223.4	208.7	210.2
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-15.401.2	-16.053.5	-5.547.2	-19.049.7
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-59.7	-56.7	-23.9	-60.7
Net Borç (Milyon TL)	87.880.8	90.371.3	59.624.6	85.834.4
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2.6	2.6	2.5	2.6
İhracat Oranı (%)	55.6	57.2	56.2	53.3
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	-1.2	0.2	1.9	3.6
Aktif Karlılığı (Yıllık)	0.6	2.1	1.9	3.2
Özsermaye Karlılığı	-3.9	0.7	5.9	11.5
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	2.0	6.6	5.8	10.0
Esas Faaliyet Kar Marjı	9.7	17.5	23.5	23.3
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	18.7	19.3	17.7	20.3
FAVÖK Marjı	21.4	28.3	34.1	34.5
FAVÖK Marjı (Yıllık)	30.0	30.3	30.3	31.7
Net Kar Marjı	-16.3	1.2	6.6	12.4
Net Kar Marjı (Yıllık)	1.8	5.7	5.2	8.5

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Ahlatıcı Yatırım

Araştırma Departmanı

Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
GülabbeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü
Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

İsparta İrtibat Bürosu

ÇelebilerMahallesi,Cadde12, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 İç Kapı No:
36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K:2D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1
B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ahlatıcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.