



Finansal Değerlendirme Raporu

Tav Havalimanları <TAVHL>

Havacılık

TAV Havalimanları (TAVHL)'da hedef fiyatımızı 423,70 TL olarak koruyor, endeks üstü getiri beklentimizi sürdürüyoruz.

TAVHL 2026 yılının üçüncü çeyreğinde 32,63 milyar TL satış geliri, 14,07 milyar TL FAVÖK ve 9,09 milyar TL ana ortaklık net karı açıkladı. Şirketin raporlama para birimi olan Euro bazında ise 3Ç26'da ciro yıllık %5 artışla 593,8 milyon euroya, FAVÖK %11 artışla 257,0 milyon euroya ve ana ortaklık net karı %32 artışla 165,4 milyon euroya yükseldi.

Operasyonel tarafta üçüncü çeyrekte havacılık dışı gelirlerin güçlü katkısı öne çıktı. Havacılık gelirleri yıllık bazda %6 azalarak 194,1 milyon euroya gerilerken, yer hizmetleri gelirleri %10 artışla 142,7 milyon euroya, yiyecek-içecek gelirleri %17 artışla 90,3 milyon euroya ve duty free komisyon gelirleri %13 artışla 38,8 milyon euroya yükseldi. Alan tahsis, kiralama ve reklam gelirlerinde %24, otopark gelirlerinde %24 ve yazılım-donanım gelirlerinde %31 büyümeye kaydedildi. Buna karşılık yolcu salonu ve sadakat kartı gelirleri %5 geriledi. Böylelikle toplam yolcu trafiğindeki sınırlı artışa rağmen ticari alanların daha etkin kullanımı ve hizmet şirketlerinin katkısı ciro büyümesini destekledi. FAVÖK büyümesi ciro büyümesinin üzerinde gerçekleşti. 3Ç26 FAVÖK'ü yıllık %11 artışla 257 milyon euroya yükselirken FAVÖK marjı yaklaşık 3,0 puan artışla %43,3 seviyesine çıktı. Personel giderleri yıllık %15 artmasına rağmen jet yakıtı maliyetlerinin %32 azalması ve diğer faaliyet giderlerindeki %9 düşüş operasyonel kaldıraç açısından destekleyici oldu. Üçüncü çeyrek FAVÖK büyümesinde özellikle Havaş yer hizmetleri ile BTA'nın güçlü katkısının belirleyici oldu. Trafik tarafında 2026 yılının ilk dokuz ayında toplam yolcu sayısı yıllık bazda %3 artışla 89,4 milyona ulaşırken dış hat yolcusu %1 artışla 59,2 milyon ve iç hat yolcusu %6 artışla 30,1 milyon seviyesinde gerçekleşti. Portföy içerisinde Ankara yolcu trafiği %9, İzmir %7, Almatı %4 ve Kuzey Makedonya %29 büyürken; Antalya toplam yolcu trafiği %3, dış hat trafiği ise %6 geriledi. Ticari gelirlerde Antalya'daki yeni terminal alanlarının tam dönem katkısı belirginleşmeye başladı. İlk dokuz ayda yolcu başına duty free harcaması yıllık %21 artarak 8,3 eurodan 10,0 euroya yükseldi. BTA tarafında Antalya operasyonlarının kademeli büyümesi devam ederken 3Ç26 ciro 92,7 milyon euroya ulaştı. ATÜ'nün 3Ç26 cirosu ise 174,5 milyon euro seviyesine yükseldi.

Net kar tarafındaki güçlü performansta operasyonel büyümeye ek olarak finansman ve kur kaynaklı etkiler belirleyici oldu. Üçüncü çeyrekte net finansman gideri geçen yılki 45,7 milyon eurodan 26,6 milyon euroya gerilerken, kur farkı gideri 7,9 milyon eurodan yalnızca 0,3 milyon euroya düştü. Diğer finansman kaleminde geçen yıl 2,5 milyon euro gider kaydedilirken bu çeyrekte 30,0 milyon euro gelir oluştu. Böylece vergi öncesi kar 18,1 milyon eurodan 115,6 milyon euroya yükseldi. Dokuz aylık net kardaki toparlanmanın da temel olarak daha düşük kur zararları, ertelenmiş vergi görünümündeki iyileşme ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardaki toparlanmadan kaynaklandı olduğunu söylemek mümkün. Yılın ilk dokuz ayında net borç 1,65 milyar euro seviyesinde bulunurken son 12 aylık konsolide net borç/FAVÖK oranı ise yaklaşık 2,8x seviyesine geriledi.

Şirket 3Ç26 sonuçlarının ardından 2026 yılı beklentilerinde aşağı yönlü revizyona gitti. Toplam yolcu beklentisi 116-123 milyondan 112-118 milyona, dış hat yolcu beklentisi 78-83 milyondan 72-77 milyona ve FAVÖK beklentisi 590-650 milyon eurodan 580-630 milyon euroya çekildi. Buna karşılık 1,88-1,98 milyar euro ciro beklentisi korundu. Yatırım harcaması beklentisinin ise 330 milyon euronun altından 300 milyon euronun altına indirilmesi nakit akışı görünümü açısından olumlu. Yolcu beklentilerindeki revizyonda jeopolitik gelişmeler ve yüksek jet yakıtı fiyatlarının hava yolculuğu üzerindeki baskısının etkili olduğu görülüyor. Almatı tarafında üçüncü çeyrekte yolcu başına uygulanan tarifelerde yapılan ilave artışın havacılık gelirlerini desteklemesi beklenirken yönetim yeni tarifelerin özellikle dördüncü çeyrekten itibaren jet yakıtı satış hacimlerindeki düşüşün gelir üzerindeki etkisini büyük ölçüde dengelemesini öngörüyor. Ayrıca Tiflis Havalimanı imtiyaz süresinin 2031 yıl sonuna kadar uzatılması ve 2026-2027 döneminde gerçekleştirilecek 150 milyon dolarlık kapasite yatırımı portföyün orta vadeli büyüme görünümünü destekleyen unsurlar arasında bulunuyor.

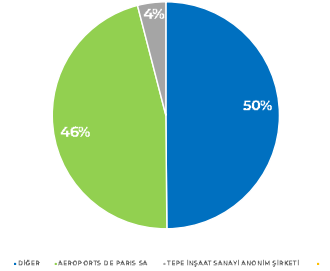
Genel olarak değerlendirdiğimizde toplam ve dış hat yolcu beklentileri ile yıl sonu FAVÖK beklentisinin aşağı yönlü revize edilmesi sonuçların pozitif etkiyi sınırlandırıyor. Yatırım harcaması beklentisinin düşürülmesi ve mevcut dokuz aylık FAVÖK gerçekleşmesinin revize edilen yıl sonu bandıyla uyumlu görünmesi ise dengeleyici unsurlar. Bu doğrultuda 3Ç26 finansallarının hisse performansı üzerindeki etkisini **sınırlı pozitif** olarak değerlendiriyoruz.



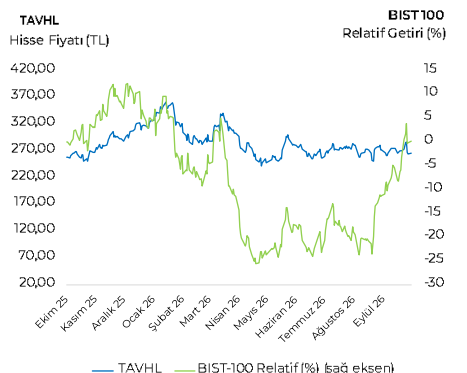
Hisse Kodu	TAVHL
Şirket Pazarı	Yıldız Pazar
Hedef Fiyat (TL)	423,70
Hedef Getiri	59,0%
Hisse Fiyatı (TL)	266,50
5Y En Yüksek	364,19
5Y En Düşük	237,07
Hisse Adedi (mn)	363
HAO	48%
Piyasa Değeri (TL mn)	96.814
Piyasa Değeri (USD mn)	1949
Finansal Borç (TL mn)	127.796
Finansal Borç (USD mn)	2.613
3AOIH(USD mn)	19,57
3AOIH/HA Piyasa Değ.	2,09%

F / K	
Güncel	11,52
6 Aylık Ortalama	32,41
1 Yıllık Ortalama	36,46

PD/DD	
Güncel	1,01
6 Aylık Ortalama	1,45
1 Yıllık Ortalama	1,18



TAVHL (mn TL)	2025	9A25	9A26
Net Satışlar	82151	60.874	77.774
FAVÖK	25.289	20.741	26.825
Net Kar	2.816	4.024	9.615
Özkaynaklar	79.575	80.037	96.212





Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web: www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

