

Tav Havalimanları

TAV Havalimanları'nın 2Ç26 sonuçlarını, gelir ve FAVÖK tarafındaki büyümenin yanı sıra net karın beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi nedeniyle genel çerçevede olumlu değerlendiriyoruz. Şirket, 2Ç26'da 3.518 milyon TL net kar açıklayarak kurum beklentimiz olan 1,4 milyar TL ve piyasa beklentisi olan 1,7 milyar TL'nin üzerinde sonuç açıkladı. Gelirler yıllık %37 artışla 26,7 milyar TL'ye ulaşırken, EUR bazında ciro ve FAVÖK yıllık %14 büyümeye gösterdi. Net kardaki beklenti aşımında operasyonel performansın tahminimizin hafif üzerinde kalmasının yanı sıra TAV Antalya'nın yeniden pozitif katkı sağlaması, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaynaklanan zararın azalması, kur çevrim giderlerinin gerilemesi ve ertelenmiş vergi geliri etkili oldu. Buna karşılık, yolcu ve FAVÖK beklentilerinin aşağı yönlü revize edilmesi sonuçların olumlu etkisini kısmen sınırlıyor. Jeopolitik risklerin arttığı bu dönemde etkin maliyet yönetimi ve dirençli operasyonel performans ön plana çıkıyor. Bu çerçevede, TAV Havalimanları için 12 aylık pay başına 430 TL hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Gelir artışı farklı iş kollarının katkısıyla desteklendi. Şirketin 2Ç26 cirosu EUR bazında yıllık %14 artışla 506,7 milyon EUR'ya ulaştı. Havacılık gelirleri %20, yiyecek/içecek gelirleri %22, özel yolcu salonu gelirleri %14 ve yer hizmetleri gelirleri %6 büyümeye gösterdi. Operasyon bazında Almatı'nın cirosu dış hat trafiği ve tarife artışlarının katkısıyla %30, Ankara'nın cirosu yolcu büyümesi ve yeni imtiyaz koşullarının desteğiyle %25, BTA'nın cirosu ise Antalya'daki yeni faaliyetlerin katkısıyla %18 arttı. Antalya'da yeni ticari alan ve mağazaların kademeli olarak devreye alınması, yolcu başına yiyecek-içecek ve gümrüksüz satış gelirlerini desteklerken, farklı gelir kalemlerinden sağlanan katkı cironun trafik büyümesinin üzerinde artmasını sağladı.

Yolcu trafiğinde iç ve dış hatlar arasındaki ayrışma sürüyor. İlk yarıda toplam yolcu sayısı %1 artışla 48,2 milyona ulaşırken, iç hat yolcusu %5 arttı, dış hat yolcusu %1 geriledi. Antalya ve Gürcistan'daki zayıflık toplam trafiği baskımlarken, Ankara, İzmir ve Kuzey Makedonya güçlü performans gösterdi.

Şirket yönetimi trafik görünümündeki zayıflık doğrultusunda 2026 beklentilerini aşağı yönlü revize etti. 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 EUR'dan 580–630 milyon EUR'ya düşürüldü. Buna karşılık 1,88–1,98 milyar EUR ciro beklentisinin korunması, tarife artışları ve havacılık dışı gelirlerin yolcu trafiğindeki zayıflığı önemli ölçüde dengelemesinin beklendiğini gösteriyor. Yatırım harcamaları beklentisinin 330 milyon EUR'un altından 300 milyon EUR'un altına çekildi.

TAVHL

AL

Hedef fiyat

TL 430

Getiri potansiyeli

%60

Pay bilgileri

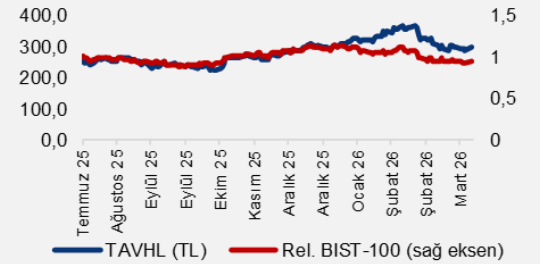
Pay Kodu	TAVHL TI
Pay fiyatı (28.07.2026)	268,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	219,5 / 364,3
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	97.359 - 2.059
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	363 - 48%
Yabancı Takas Oranı	47.07%
Pazar	Yıldız
Sektör	Havacılık

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	18,2	22,1	20,1

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-5%	-5%	-10%
USD	-7%	-10%	-18%
BIST-100'e göre performans	-1%	-1%	-26%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	59.211	82.151	105.470
FAVÖK	16.791	25.289	31.916
Net kâr	6.558	2.816	6.451

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	14,8x	34,6x	15,1x
F/DD	1,6x	1,2x	1,1x
FD/FAVOK	5,8x	4,3x	3,5x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Projeksiyonlar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	12.952	24.002	20.193
Ticari alacaklar	5.022	7.742	10.316
Stoklar	1.643	2.861	3.919
Finansal yatırımlar	5.656	5.048	5.408
Maddi duran varlıklar	90.006	135.392	156.034
Diğer duran varlıklar	63.373	77.057	92.785
Toplam varlıklar	178.652	252.102	288.655
Kısa vadeli borçlanmalar	16.967	22.335	26.887
Ticari borçlar	3.489	4.855	5.094
Uzun vadeli borçlanmalar	50.936	68.132	96.023
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	48.200	77.206	72.737
Uzun vadeli yükümlülükler	119.592	172.528	200.742
Özkaynaklar	59.060	79.575	87.913
Ödenmiş sermaye	363	363	363
Diğer özkaynaklar	58.696	79.211	87.550
Toplam kaynaklar	178.652	252.102	288.655
Net borç	54.951	66.465	102.717
Net işletme sermayesi	3.176	5.748	9.140
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%12,5	%4,1	%7,7
Net kâr	%11,1	%3,4	%6,1
Aktif devri	0,4x	0,4x	0,4x
Kaldıraç	3,2x	3,1x	3,2x
Aktif kârlılığı	%3,9	%1,3	%2,4
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%38	%36	%43
Net borç/özsermaye	0,93	0,84	1,17
Net borç/FAVÖK	3,27	2,63	3,22
Hisse başına (TL)			
Net kâr	18,05	7,75	17,76
Özkaynak	162,57	219,04	242,00
Temettü	1,44	0,35	3,64

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	59.211	82.151	105.470
Brüt kâr	21.486	33.127	39.722
Faaliyet giderleri	-12.087	-16.797	-19.473
Esas faaliyet kârı	9.399	16.330	20.248
FAVÖK	16.791	25.289	31.916
Net diğer gelir	974	389	475
Net finansman geliri	-6.042	-10.435	-12.165
Net yatırım geliri	2.084	2.339	2.218
İştirakler	2.178	-2.438	-1.644
Vergi öncesi kâr	8.594	6.186	9.133
Vergi gideri	-1.531	-2.635	-1.850
Net kâr	6.558	2.816	6.451
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	16.791	25.289	31.916
Vergi gideri	-26	-43	-54
Yatırımlar	-212	-250	-206
İşletme sermayesi değişimi	29	13	52
Serbest nakit akışı	16.523	24.983	31.604
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%72	%39	%28
FAVÖK	%65	%51	%26
Net kâr	-%13	-%57	%129
Brüt marj	%36,3	%40,3	%37,7
Esas faaliyet kâr marjı	%15,9	%19,9	%19,2
FAVÖK marjı	%28,4	%30,8	%30,3
Net marj	%11,1	%3,4	%6,1
Serbest nakit akışı marjı	%0,2	%0,2	%0,2
Değerleme			
F/K	14,8x	34,6x	15,1x
F/DD	1,6x	1,2x	1,1x
FD/FAVOK	5,8x	4,3x	3,5x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esen-tepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkî Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.