

Tav Havalimanları

TAV Havalimanları'nın 3Ç26 finansal sonuçlarını, FAVÖK marjındaki iyileşme ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen net karın desteğiyle genel olarak olumlu değerlendiriyoruz. Şirket, 9.087 milyon TL net kar açıklayarak 6,8 milyar TL seviyesindeki kurum beklentimizi ve 7,3 milyar TL olan piyasa beklentisini geride bıraktı. Gelirler, EUR bazında yıllık %5 artışla 593,8 milyon EUR'ya, TL bazında ise %21 büyümeyle 32,6 milyar TL'ye ulaştı. Ciro beklentimizin %2,5 altında kalmasına karşın, FAVÖK tahminimizi %7,7 aşarken FAVÖK marjı yıllık 2,3 puan iyileşerek %43,1'e yükseldi. Operasyonel karlılıktaki güçlü seyre, net finansman giderlerindeki azalış ve iştirak katkısındaki iyileşme de eşlik ederek net kar performansını destekledi. Öte yandan, gelir büyümesinin beklentimizin hafif gerisinde kalması ve şirketin yıl sonuna yönelik temkinli öngörülerini koruması, güçlü karlılığın yarattığı olumlu etkiyi bir miktar sınırlandırıyor. Bununla birlikte, çeşitlendirilmiş gelir yapısı, operasyonel marjlardaki iyileşme ve güçlenen nakit üretimi, şirkete yönelik olumlu görüşümüzü desteklemeyi sürdürüyor. Bu çerçevede, güncel tahminlerimiz doğrultusunda TAV Havalimanları için 12 aylık pay başına 430 TL hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Gelir çeşitliliği ve dengeli maliyet yapısı marjları destekledi. Üçüncü çeyrekte EUR bazında yiyecek-içecek gelirleri %17, yer hizmetleri gelirleri %10 ve gümrüksüz satış komisyonları %13 artış kaydetti. BTA'nın cirosundaki %16, Havaş'ın %9 ve Ankara'nın %19'luk büyüme, Almatı'da yakıt satış hacmindeki zayıflığa bağlı olarak yaşanan %11'lik daralmayı dengeledi. Antalya'da genişleyen ticari alanların katkısıyla havacılık dışı gelirler güçlenirken, personel giderlerindeki %15'lik artış, yakıt maliyetleri ve diğer faaliyet giderlerindeki düşüşle dengelendi. Böylece nakit faaliyet giderleri yatay seyrederken, FAVÖK EUR bazında %11 büyüyerek gelir artışının üzerinde performans gösterdi.

Güncel tahminlerimizde operasyonel büyümenin devamını öngörüyoruz. 2026 için 104,7 milyar TL ciro, 32,9 milyar TL FAVÖK ve 8,4 milyar TL ana ortaklık net karı bekliyoruz. 2027 tahminlerimiz ise sırasıyla 135,3 milyar TL, 42,2 milyar TL ve 10,3 milyar TL seviyesinde. FAVÖK marjını 2026'da %31,4, 2027'de %31,2 olarak öngörürken, gelir çeşitliliği ve tarife katkısının büyümeyi desteklemesini, finansman yükü ve iştirak sonuçlarının ise net karlılık üzerinde belirleyici olmasını bekliyoruz.

TAVHL

AL

Hedef fiyat

TL 430

Getiri potansiyeli

%50

Pay bilgileri

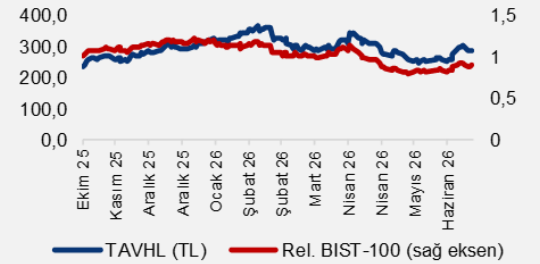
Pay Kodu	TAVHL TI
Pay fiyatı (21.10.2026)	287,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	232,9 / 362,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	104.262 - 2.106
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	363 - 48%
Yabancı Takas Oranı	40.89%
Pazar	Yıldız
Sektör	Havacılık

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	17,1	19,7	20,3

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	3%	7%	-3%
USD	2%	2%	-16%
BIST-100'e göre performans	19%	29%	-5%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	59.211	82.151	104.669
FAVÖK	16.791	25.289	32.882
Net kâr	6.558	2.816	8.408

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	15,9x	37,0x	12,4x
F/DD	1,8x	1,3x	1,1x
FD/FAVOK	5,6x	4,4x	3,6x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Projeksiyonlar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	12.952	24.002	33.022
Ticari alacaklar	5.022	7.742	10.316
Stoklar	1.643	2.861	3.451
Finansal yatırımlar	5.656	5.048	6.592
Maddi duran varlıklar	90.006	135.392	155.886
Diğer duran varlıklar	63.373	77.057	94.515
Toplam varlıklar	178.652	252.102	303.781
Kısa vadeli borçlanmalar	16.967	22.335	28.769
Ticari borçlar	3.489	4.855	4.486
Uzun vadeli borçlanmalar	50.936	68.132	104.092
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	48.200	77.206	71.430
Uzun vadeli yükümlülükler	119.592	172.528	208.777
Özkaynaklar	59.060	79.575	95.005
Ödenmiş sermaye	363	363	363
Diğer özkaynaklar	58.696	79.211	94.641
Toplam kaynaklar	178.652	252.102	303.781
Net borç	54.951	66.465	99.839
Net işletme sermayesi	3.176	5.748	9.280
Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%12,5	%4,1	%9,6
Net kâr	%11,1	%3,4	%8,0
Aktif devri	0,4x	0,4x	0,4x
Kaldıraç	3,2x	3,1x	3,2x
Aktif kârlılığı	%3,9	%1,3	%3,0
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%38	%36	%44
Net borç/özsermaye	0,93	0,84	1,05
Net borç/FAVÖK	3,27	2,63	3,04
Hisse başına (TL)			
Net kâr	18,05	7,75	23,15
Özkaynak	162,57	219,04	261,52
Temettü	1,44	0,35	0,39

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	59.211	82.151	104.669
Brüt kâr	21.486	33.127	40.888
Faaliyet giderleri	-12.087	-16.797	-19.879
Esas faaliyet kârı	9.399	16.330	21.009
FAVÖK	16.791	25.289	32.882
Net diğer gelir	974	389	545
Net finansman geliri	-6.042	-10.435	-10.717
Net yatırım geliri	2.084	2.339	1.909
İştirakler	2.178	-2.438	-1.679
Vergi öncesi kâr	8.594	6.186	11.066
Vergi gideri	-1.531	-2.635	-1.584
Net kâr	6.558	2.816	8.408
Nakit akış tablosu			
FAVÖK	16.791	25.289	32.882
Vergi gideri	-26	-43	-54
Yatırımlar	-212	-250	-206
İşletme sermayesi değişimi	29	13	52
Serbest nakit akışı	16.523	24.983	32.570
Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%72	%39	%27
FAVÖK	%65	%51	%30
Net kâr	-%13	-%57	%199
Brüt marj	%36,3	%40,3	%39,1
Esas faaliyet kâr marjı	%15,9	%19,9	%20,1
FAVÖK marjı	%28,4	%30,8	%31,4
Net marj	%11,1	%3,4	%8,0
Serbest nakit akışı marjı	%0,2	%0,2	%0,2
Değerleme			
F/K	15,9x	37,0x	12,4x
F/DD	1,8x	1,3x	1,1x
FD/FAVOK	5,6x	4,4x	3,6x

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	Esentepe 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 Rızıkı 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

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.