

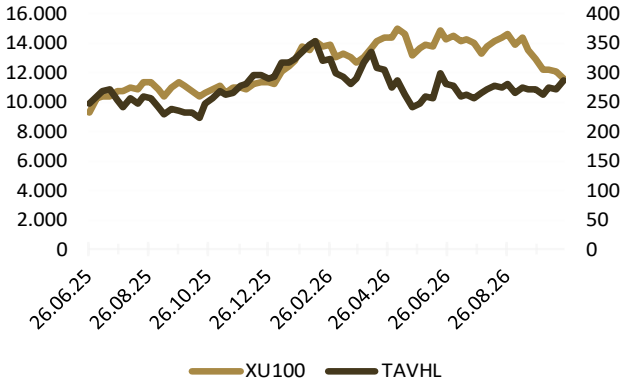
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	TAVHL:TI	TAVHL
Rapor Adı:	Analist Toplantı Notu	
Şirket Adı	TAV Havalimanları	
Hisse Sektör	Ulaştırma	
Rapor Tarihi	22.10.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	287.00	
Öneri	AL	
Hedef Fiyat - TL	488.56	
Önceki Hedef Fiyat - TL	379.9	
Getiri Potansiyeli - %	%70.23	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	104.262
Firma Değeri - Milyon TL	190.096
Hacim - Milyon TL	948
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 3Ç26 Bilanço Analizi

TAV Havalimanları 3Ç26'da 593,8 mn EUR hasılat, 257,0 mn EUR FAVÖK ve 165,4 mn EUR net kâr açıkladı. Yıllık bazda hasılat %4,9, FAVÖK %11,4 ve net kâr %32,0 arttı. FAVÖK marjı %40,7'den %43,3'e (+254 bp) yükseldi. TL bazında 9.087 mn TL net kâr, beklenti olan 7.291 mn TL'nin %24,6 üzerinde şekillendi. Şirket Temmuz'da revize ettiği 2026 beklentilerini korudu: 1.880-1.980 mn EUR hasılat, 580-630 mn EUR FAVÖK ve 300 mn EUR'nun altında yatırım harcaması.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Büyümeyi hizmet şirketleri taşıdı. Hizmet şirketlerinin FAVÖK'ü 70,6 mn EUR'dan 101,5 mn EUR'ya (%44) çıktı. BTA hasılatı %16 artışla 92,6 mn EUR, Havaş hasılatı %9 artışla 113,2 mn EUR oldu. ATÜ'nün %50 hasılatı da %18 artışla 174,5 mn EUR'ya ulaştı.
- Opex disiplini marjı destekledi. Nakit faaliyet giderleri %0,4 ile yatay kaldı. Personel gideri %15 arttı ancak yakıt maliyetindeki %32'lik düşüş bunu dengeledi.
- Trafik hızlandı. Çeyrekte yolcu sayısı %4,0 artışla 41,2 mn oldu (1Y26: +%1). K. Makedonya %30, Ankara %10, Gürcistan %9 ve Almatı %8 büyüdü. Türkiye havalimanlarının FAVÖK'ü %8,9 arttı.
- Nakit üretimi güçlü. Çeyreklik serbest nakit akışı 170 mn EUR'dan 262 mn EUR'ya çıktı. Net borç çeyreklik bazda 1.833 mn EUR'dan 1.649 mn EUR'ya geriledi. Net Borç/FAVÖK 2,8x seviyesinde.
- 2026 beklentileri ulaşılabilir görünüyor. 9A FAVÖK 501,8 mn EUR ile bandın alt ucunun %87'sine ulaştı.

Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

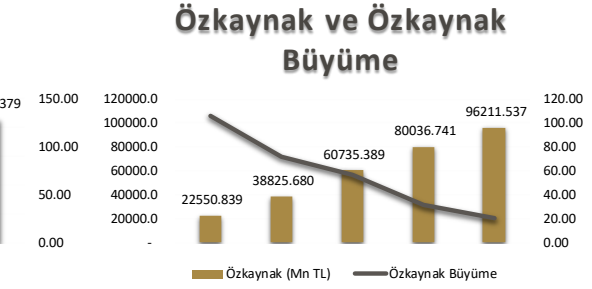
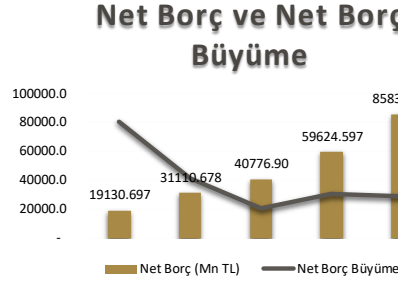
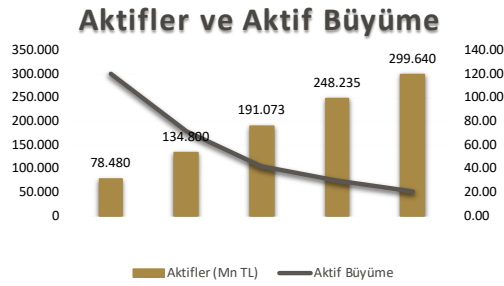
- Beklenti aşımının büyük kısmı operasyon dışı. Diğer finansal gelir 3Ç25'teki -2,5 mn EUR'dan +29,3 mn EUR'ya çıktı. Nakit akış tablosu bu tutarı nakit dışı kalem olarak geri çıkarıyor ve sunumda kalemin niteliği açıklanmıyor.
- Faiz yükü arttı. Net faiz gideri %80 artışla 47,8 mn EUR'ya çıktı. 3Ç'de ~560 mn EUR yeni borçlanma yapıldı. Almatı'nın net borcu 282 mn EUR'dan 342 mn EUR'ya yükseldi.
- Yurt dışı havalimanları kısmi zayıfladı. Bu segmentin FAVÖK'ü %10 geriledi. Jet yakıtı satış hacmindeki düşüşle Almatı hasılatı %11,5, havacılık geliri %6,3 daraldı. Şirket, 3Ç'de yapılan ek tarife artışının bu etkiyi 4Ç'ten itibaren büyük ölçüde telafi etmesini bekliyor.

Genel Görüşümüz

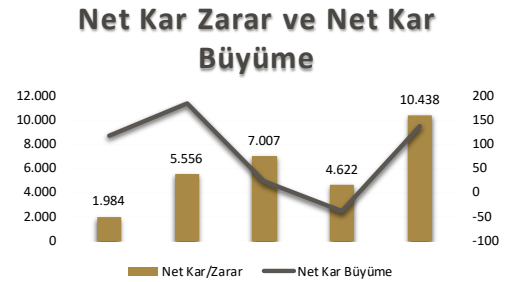
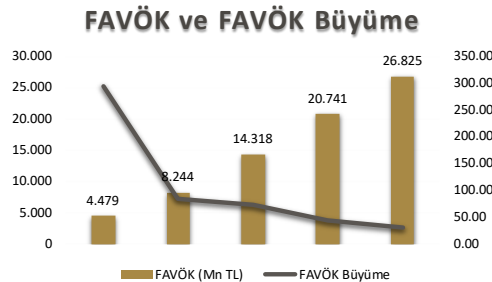
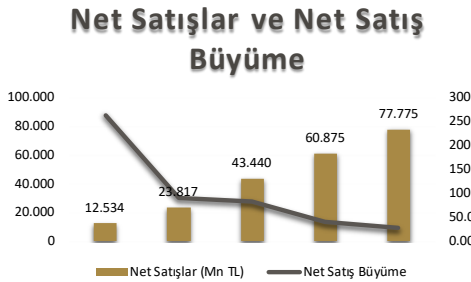
Olumlu. EUR bazında %11'lik FAVÖK büyümesi, 254 bp marj genişlemesi, güçlü serbest nakit akışı ve korunan beklentiler operasyonel tarafı destekliyor. Buna karşın net kâr aşımının önemli kısmı niteliği açıklanmamış nakit dışı finansal gelirden geliyor. Artan faiz gideri nedeniyle çekirdek kâr yatay-hafif negatif. Sonuçlar seans sonrası açıklandığı için açılıştan pozitif tepki bekliyoruz. Kâr kalitesindeki sınırlama tepkinin kalıcılığını kısıtlayabilir.

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%
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	126%	3%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	246.229	265.832	248.235	299.640	21%	100%

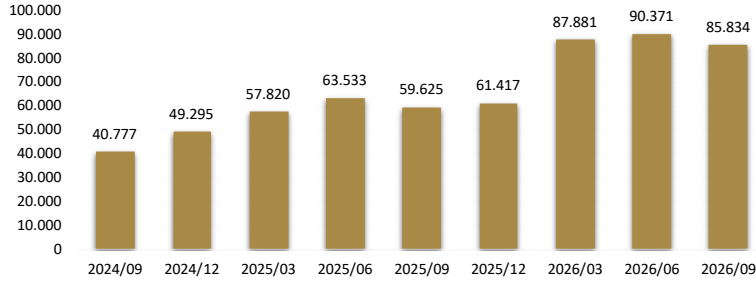


Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	18.395	45.144	60.875	77.775	28%	100%
Satışların Maliyeti	12.429	29.993	36.570	48.038	31%	62%
Brüt Kar (Zarar)	5.966	15.151	24.305	29.737	22%	38%
Faaliyet Giderleri	4.175	7.270	9.976	11.608	16%	15%
Genel Yönetim Giderleri	4.048	7.066	9.839	11.268	15%	14%
Pazarlama Giderleri	127	204	138	339	147%	0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	-	-	-	-	0%	0%
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	12.059	63%	16%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	-	2.990	528	4.615	139%	12%

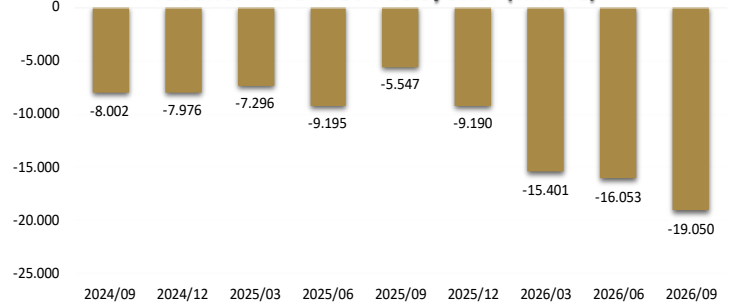


Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	30.3	38.1	56.5	72.6
Cari Oran	0.8	0.9	0.9	1.3
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	17.1	16.8	14.3	19.3
Alacak Devir Süresi (Gün)	36.5	35.2	35.8	35.2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	34.7	33.9	31.2	34.7
Nakit Döndürme 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.