

Güçlü Sonuçlar, Beklentilerin Üzerinde Net Kâr

TAV Havalimanları <TAVHL TI>, 3Ç26'da medyan beklentilerin %2 altında 594 mn EUR ciro (yıllık +%5), beklentilerin %5 üzerinde 257 mn EUR FAVÖK (yıllık +%11) ve beklentilerin %29 üzerinde 174,1 mn EUR net kâr (yıllık +%31) açıkladı. Net kâr, beklentilerin üzerindeki operasyonel sonuçlar, daha düşük kur zararları, ertelenmiş vergi ve özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırımlardaki iyileşmenin etkisiyle beklentileri aştı.

Toplam yolcu sayısı jeopolitik gelişmelere rağmen %3 arttı. 9A26 döneminde iç hat yolcu sayısı %6 artarken, jeopolitik risklere rağmen dış hat yolcu sayısı %1 yükseldi. Ankara dış hat yolcu sayısı %13 artarken, Avrupa'ya yeni hat açılışları büyümeyi destekledi. Gürcistan'da jeopolitik risklerden kaynaklanan negatif görünüm Haziran itibarıyla yerini toparlanmaya bıraktı. Gürcistan yolcu sayısı %3 arttı. Kuzey Makedonya'da uçak filosunun geniş gövdeli uçaklara geçmesiyle yolcu sayısı %29 arttı. Almatı dış hat yolcu sayısı %11 yükselirken, Çin, Tayland ve Vietnam kaynaklı güçlü seyahat talebi Almatı'yı desteklemeye devam etti.

3Ç26'da ciro, yolcu başına uygulanan tarifelerdeki ilave artış ve yiyecek-içecek ile duty-free gelirlerindeki güçlü büyümenin etkisiyle %5 artarken, 9A26 döneminde de yıllık bazda benzer büyüme kaydetti. 3Ç26'da yıllık bazda havacılık gelirleri %6 daralırken, yer hizmetleri gelirleri %10 arttı. Duty-free ve yiyecek-içecek gelirleri, Antalya Havalimanı'nda geçen yıl hizmete açılan yeni ticari alanların ilk kez tam dönem katkı sağlamasıyla sırasıyla %13 ve %17 arttı. Kiralama gelirleri %24 yükseldi. Yiyecek-içecek ve duty-free gelirleri 3Ç26'da büyümeyi destekledi.

FAVÖK marjı yıllık 2,6 puan arttı. 3Ç26'da FAVÖK marjı yıllık bazda 2,6 puan artarak %43,3 oldu. FAVÖK marjını BTA ve Ankara desteklerken, HAVAŞ da güçlü katkı sağladı. Serbest nakit akışı %68 arttı. 3Ç26'da daha yüksek faaliyet nakit akışı ve daha düşük çeyreklik yatırım harcamalarının katkısıyla serbest nakit akışı yıllık %68 artarak 259 mn EUR oldu. Serbest nakit akışı marjı 16 puan artarak %44'e yükseldi. **Net borç, güçlü nakit akışının etkisiyle bir önceki çeyreğe göre %10 azalarak 1.649 mn EUR'ya geriledi.**

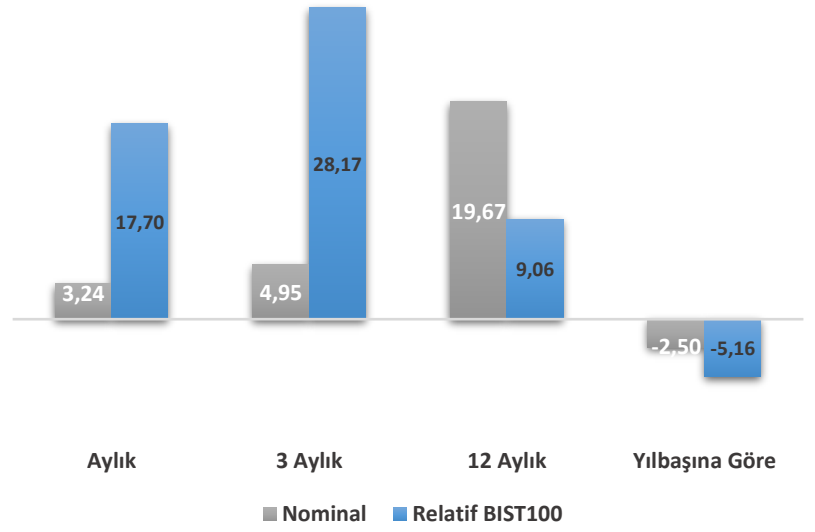
2026 beklentileri 2Ç26'da revize edilmmişti, 3Ç26'da korundu. Şirket, jeopolitik gelişmeler nedeniyle toplam yolcu beklentisini 116-123 milyondan 112-118 milyona, dış hat yolcu beklentisini ise 78-83 milyondan 72-77 milyona indirmişti. Ciro beklentisini 1.880-1.980 mn EUR'da korurken, FAVÖK beklentisini 590-650 mn EUR'dan 580-630 mn EUR'ya revize etmişti. Yatırım harcaması beklentisini de 330 mn EUR'dan 300 mn EUR'nun altına çekmişti. Şirket, revize ettiği 2026 beklentilerini korudu.

Özet görüşümüz: 3Ç26 sonuçlarını, güçlü operasyonel performans ve daha düşük kur zararları, ertelenmiş vergi ile özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırımlardaki iyileşmenin etkisiyle beklentileri aşan net kâr nedeniyle olumlu değerlendiriyoruz. 3Ç26'da en önemli iyileşmeyi nakit akışında görürken, bu gelişmenin pozitif görünümü güçlendirdiğini düşünüyoruz. Jeopolitik risklere rağmen yolcu sayısındaki artışın devam etmesi ve marjlardaki güçlü seyir, şirketin pozitif ayrışmasını destekleyebilir. TAVHL, 12 ay geriye dönük 6x FD/FAVÖK ve 12,4x F/K çarpanlarıyla küresel benzerlerine kıyasla sırasıyla %60 ve %50 iskontolu işlem görüyor. Şirket bugün saat 16.00'da finansal sonuçlarına ilişkin telekonferans düzenleyecek.

Pay Bilgileri

Pay Kodu	TAVHL:IS TAVHL TI
Pay Fiyatı TL (Son Kapanış)	287
Piyasa Değeri (mn TL)	104.262
Sermaye (mn TL)	363
Halka Açıklık Oranı %	48
Sektör	Havacılık, Holding
Pazar	Yıldız
Ortalama İşlem Hacmi mn TL (1 Aylık)	801
Endeks Ağırlığı % (XU100)	1,48

Fiyat Performansı (%)



Çarpanlar

	2023	2024	2025	22.10.26
F/K	5,19	15,18	38,48	11,29
FD/FAVÖK	7,07	8,86	6,71	6,05
PD/DD	0,85	1,69	1,36	1,08
FD/S	2,14	2,51	2,07	1,92



Gelir Tablosu (Çeyrekse) (mn EUR)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Satış Gelirleri	566	370	332	452	594
Brüt Kar (Zarar)	251	154	82	161	285
Pazarlama, Satış ve Dağıtım Giderleri (-)	-1	-2	-2	-1	-2
Genel Yönetim Giderleri (-)	-80	-125	-48	-57	-96
Araştırma ve Geliştirme Giderleri (-)	0	0	0	0	0
Diğer Faaliyet Gelirleri	8	5	6	3	7
Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-12	2	-5	-3	-5
Faaliyet Karı (Zararı)	166	34	34	103	188
FVAÖK	232	74	71	149	256
Finansal Gelirler	2	0	1	1	39
Finansal Giderler	-57	-53	-51	-44	-73
Parasal Kazanç/Kayıp	0	-1	1	2	-1
Vergi Öncesi Kar (Zarar)	151	-31	-43	68	189
Vergi	-18	5	-9	-4	-15
Azınlık Payları	7	2	2	4	9
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	125	-28	-54	59	165

Bilanço (mn EUR)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Dönen Varlıklar	1.027	935	691	804	1.307
Nakit ve Nakit Benzerleri	439	477	194	276	652
Ticari Alacaklar	199	154	145	178	214
Stoklar	39	57	51	51	74
Duran Varlıklar	4.065	4.079	3.759	3.685	4.086
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	663	629	542	514	590
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	0	0	0	0	0
Maddi Duran Varlıklar	703	733	694	714	825
Toplam Varlıklar	5.092	5.013	4.450	4.489	5.393
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.098	1.205	882	913	1.041
Finansal Borçlar	442	444	434	431	516
Ticari Borçlar	96	97	100	105	115
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.328	2.199	2.162	2.180	2.599
Finansal Borçlar	1.402	1.355	1.422	1.443	1.784
Özkaynaklar	1.666	1.609	1.406	1.396	1.753
Ana Ortaklık Özkaynaklar	1.642	1.582	1.394	1.385	1.732
Ödenmiş Sermaye	7	7	7	6	7
Azınlık Payları	24	27	12	11	22

Marjlar (Çeyreklik)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Brüt Kar Marjı %	44,44	41,68	24,79	35,64	47,94
FVAÖK Marjı %	40,95	19,54	21,49	33,75	43,13
Net Kar Marjı %	22,12	-7,43	-16,25	13,15	27,85
Vergi Öncesi Kar Marjı %	25,32	-8,85	-13,47	14,08	30,44
Efektif Vergi Oranı %	-12,00	-17,07	21,70	-6,20	-8,11

Nakit Akımı (Çeyrekse)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Amortisman & İtfa Payları	2.895	2.267	1.945	2.198	3.817
Net İşletme Sermayesi	143	114	96	123	173
İşletme Sermayesindeki Değişim	-32	17	-138	-28	13
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	176	83	-92	114	272
Operasyonel Nakit Akışı /Satış %	31,05	22,42	-27,56	25,17	45,75
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-22	-7	-19	-38	-13
Yatırım Harcaması/Satış %	-3,83	-1,90	-5,85	-8,33	-2,13
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-34	-42	-134	23	69
Serbest Nakit Akımı	154	76	-111	76	259
SNA/Satış %	27,22	20,51	-33,40	16,83	43,62

Borçluluk Görünümü (Çeyrekse)	2025/3Q	2025/4Q	2026/1Q	2026/2Q	2026/3Q
Net Borç (Nakit)	1.223	1.221	1.726	1.702	1.545
Finansal Borçlar	1.844	1.799	2.016	2.090	2.300
Net Borç / FAVÖK x	2,58	2,43	3,40	3,18	2,73
Net Borç / Varlıklar %	24,02	24,36	35,69	34,00	28,65
Kaldıraç x	2,09	2,15	2,18	2,23	2,10
Net Borç / Özkaynaklar	0,73	0,76	1,23	1,22	0,88
YPP	-114	-183	-302	-302	-343



Uyarı Notu

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.

Burada yer alan bilgiler Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorumda ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının al/sat/tut önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Tüm veriler, Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan veya zararlardan Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve/veya Fiba Yatırım Menkul Değerler A.Ş. çalışanları sorumlu değildir.

FİBA YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Astoria No:127A İç Kapı No:33

Şişli/İstanbul, Türkiye

444 30 60

www.fibayatirim.com.tr

arastirma@fibayatirim.com.tr

