

TAV Havalimanları

TAV Havalimanları 3Ç26 Sonuçları

TAV Havalimanları (TAVHL), 3Ç26'da;

- yıllık %5 artışla 593,8 milyon EUR ciro,
- yıllık %11 artışla 257,0 milyon EUR FAVÖK ve
- yıllık %32 artışla 165,4 milyon EUR ana ortaklık net kârı açıkladı.

Ciro piyasa beklentisinin %3 altında kalırken, FAVÖK %4, net kâr ise %24 üzerinde gerçekleşti.

Büyüme hizmet şirketlerinden geldi. Toplam yolcu sayısı yıllık %4 artışla 41,2 milyona ulaşırken güçlü dış hat trafiği (+%18) yakalayan Ankara Esenboğa, cirosunu %20 artırdı. Çeyreğin FAVÖK artışının tamamını ise hizmet segmenti sırtladı; Havaş ve BTA'nın katkısıyla bu grubun cirosu %10, FAVÖK'ü ise %44 artarak 101,5 milyon euroya ulaştı. Havalimanı operasyonlarında ise yurt dışı havalimanlarındaki %10'luk zayıflık nedeniyle FAVÖK %3 daraldı.

Almatı tarafında ciro üzerindeki temel baskı unsuru yakıt satışları oldu. Dış hat yolcusundaki %14'lük güçlü artışa karşın, jet yakıtı hacmindeki daralma nedeniyle Almatı cirosu yıllık %11 azalarak 113,5 milyon euroya geriledi. Bu durum havacılık gelirlerini %6 aşağı çekerken, Almatı hariç tutulduğunda cironun %10 büyüdüğü görülüyor. Öte yandan, FAVÖK marjı 2,5 puanlık genişlemeye %43,3'e ulaştı. Genişlemenin kaynağı hizmet segmenti oldu. Segmentin FAVÖK marjı %26,4'ten %34,5'e yükselirken, havalimanlarının marjı %53,5'ten %51,8'e geriledi.

Net kârda nakit dışı finansman geliri etkisi. Ana ortaklık net kârı yıllık 40 milyon euro artış kaydederken, bu yükselişin yaklaşık %80'i diğer finansman gelirleri kalemindeki 30,0 milyon euroluk (3Ç25: -2,5 milyon euro) katkıdan kaynaklandı. Vergi etkisi öncesinde nakit dışı bu kalem arındırıldığında, net kârın 135 milyon euro ile piyasa beklentilerine paralel kaldığını hesaplıyoruz. Diğer taraftan, artan borç stoku ve azalan faiz gelirleri net faiz giderlerini yıllık %80 artışla 46,5 milyon euroya taşıdı.

Güçlü serbest nakit akışı borçluluğu rahatlattı. Çeyreklik serbest nakit akışı yıllık %54 artışla 262 milyon euroya yükseldi. Güçlenen nakit yaratımıyla net borç Haziran sonuna kıyasla 183 milyon euro azalarak 1.649 milyon euroya çekilirken, net borç/FAVÖK çarpanı da yıllık bazda 3,0x'ten 2,8x seviyesine iyileşti.

2026 hedefleri teyit edildi. Şirket, 2Ç26 sonuçlarında güncellediği 2026 beklentilerini korudu (1.880-1.980 milyon euro ciro, 580-630 milyon euro FAVÖK). Mevcut rehberlik 4Ç26 için 78-128 milyon euro aralığında bir FAVÖK ima ederken, aralığın orta noktası yıllık %11 büyümeye işaret ediyor.

Genel Değerlendirme

3Ç26 finansal sonuçlarını kısmen pozitif olarak değerlendiriyoruz. Hizmet şirketleri desteğiyle beklentileri aşan operasyonel kârlılık, marjlardaki 2,5 puanlık iyileşme ve güçlü nakit üretimiyle hafifleyen borç yükü öne çıkan başlıklar. Öte yandan, yurt dışı operasyonlardaki FAVÖK kaybı ve kâr büyümesinin ağırlıklı olarak nakit dışı finansman gelirinden beslenmesi operasyonel etkiyi sınırlandırıyor. 9A26 FAVÖK'ünün yıl sonu rehberlik bandının alt sınırının %87'sini şimdiden karşılamış olması 2026 hedeflerini ulaşılabilir kılıyor. Yakıt tarafındaki hacim daralmasını dengelemesi beklenen Almatı tarife artışlarının net etkisini ise 4Ç26 sonuçlarında izleyeceğiz.

Şirket, 3Ç26 sonuçlarına ilişkin telekonferansı 22 Ekim Perşembe günü TSi 16:00'da gerçekleştirecek.

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	TAVHL TI
Hisse Fiyatı (TL)	286,25
Fiili Dolaşım Oranı	49,11%
Piyasa Değeri (mn TL)	103.989
Piyasa Değeri (mn \$)	2.102
BIST-100 Endeks Ağırlığı	1,43%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	1,13%
Yabancı Yatırımcı Oranı	41,0%
Emeklilik Fonları Oranı	8,6%
Yatırım Fonları Oranı	9,1%

Kaynak: Matriks, Finnet, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 20/10/2026 itibarıyla

Finansal Veriler (mn TL)

	3Ç25	3Ç26	9A25	9A26
Gelirler	26.917	32.631	60.875	77.775
Brüt Kâr	11.961	15.644	24.305	29.737
Brüt Kâr Marjı	44,4%	47,9%	39,9%	38,2%
FAVÖK	10.985	14.065	20.741	26.825
FAVÖK Marjı	40,8%	43,1%	34,1%	34,5%
Net Kâr	5.954	9.087	4.024	9.615
Net Kâr Marjı	22,1%	27,8%	6,6%	12,4%
Net Borç	59.625	85.834	59.625	85.834

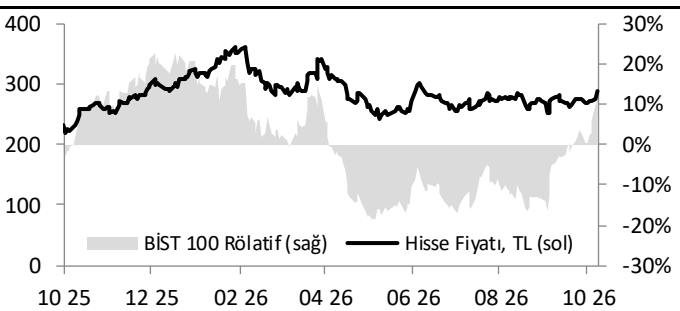
Piyasa Çarpanları	2024	2025	Son
F/K	5,5	28,6	12,4
PD/DD	0,6	1,0	1,1
FD/FAVÖK	5,1	5,6	6,1

Kaynak: Şirket Verisi, PhillipCapital Araştırma

Ortaklık Yapısı	Hisse Sayısı (milyon)	Oran
Diğer	181	49,9%
Aeroports De Paris Sa	168	46,1%
Toplam	363	

Kaynak: Şirket Verisi

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Finnet

	1a	3a	6a	1y
Nominal	3,4%	6,7%	-7,1%	23,2%
Rölatif	19,2%	28,8%	15,4%	11,4%
Ort.İşl.Hacmi (mn\$)	16,0	19,5	20,7	19,4

Kaynak: BİST, Finnet

PhillipCapital Araştırma

arastirma@phillipcapital.com.tr

Yasal Uyarı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve analizler 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. 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. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.