

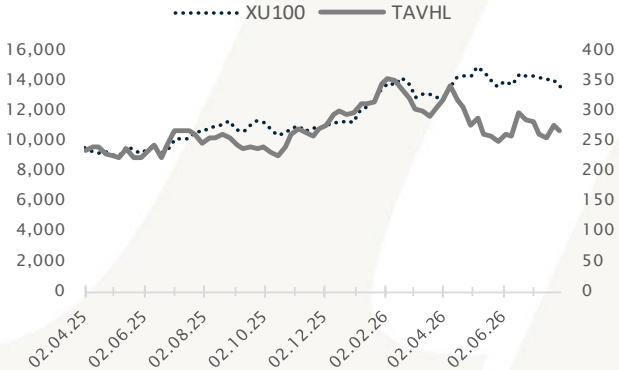
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	TAVHL:TI	TAVHL
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	TAV Havalimanları	
Hisse Sektör	Ulaştırma	
Rapor Tarihi	29.07.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	268.00	
Öneri	AL	
Hedef Fiyat - TL	379.71	
Önceki Hedef Fiyat - TL	379.71	
Getiri Potansiyeli - %	%41.68	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	97,359
Firma Değeri - Milyon TL	187,731
Hacim - Milyon TL	952
Halka Açıklık - %	48.00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	25,075	33,958	45,144
Brüt Kâr - Milyon TL	9,638	12,344	15,151
FAVÖK - Milyon TL	7,231	9,756	12,760
Net Kâr - Milyon TL	2,806	-1,930	528

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/6	2025/6	2026/6
Hasılat - Milyon TL	14,312	19,539	26,749
Brüt Kâr - Milyon TL	5,752	7,590	9,534
FAVÖK - Milyon TL	4,502	6,351	8,828
Net Kâr - Milyon TL	2,508	-192	3,518

Çarpanlar	2024/6	2025/6	2026/6
F/K (x)	9.09	52.73	19.44
FD/FAVÖK (x)	9.62	8.26	6.82

TAV Havalimanları Holding A.Ş

TAV Havalimanları Holding A.Ş. 26Q2'de 26,75 milyar TL hasılat, 8,83 milyar TL FAVÖK ve 3,52 milyar TL net kâr açıkladı. Hasılat, 23,97 milyar TL'lik beklentimizin %11,6, 24,93 milyar TL'lik piyasa beklentisinin %7,3 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK de beklentimizi %4,6, piyasa konsensüsünü %7,9 aştı. Net kâr ise 1,54 milyar TL'lik beklentimizin ve 1,70 milyar TL'lik piyasa beklentisinin belirgin üzerinde kalırken, şirket geçen yılın aynı döneminde 192 milyon TL zarar açıklamıştı.

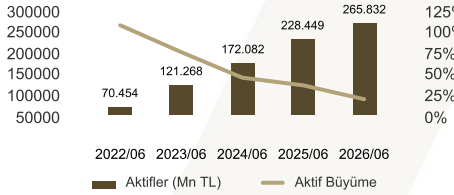
Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Avro bazında ciro ve FAVÖK %14 artarak sırasıyla 506,7 milyon avro ve 167,2 milyon avroya yükseldi. Nakit faaliyet giderlerinin de %14 artmasıyla FAVÖK marjı %33,0 seviyesinde yatay kaldı. İlk çeyrekte %5 olan ciro büyümesinin ikinci çeyrekte hızlanması toparlanmaya işaret etti.
- Büyümenin ana taşıyıcısı Almatı olurken, ciro %30 artışla 155,2 milyon avroya ulaştı. Dış hat trafiğindeki %9 artış ve yolcu başına tarife yükselişleri performansı destekledi. Ankara Esenboğa %25, Kuzey Makedonya %12 büyürken, havalimanı şirketlerinin cirosu %17 arttı. BTA cirosu %18, ATÜ cirosu %17 yükseldi. Yolcu başına gümrüksüz harcama ilk yarıda 8,1 avrodan 9,7 avroya çıktı.
- Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaynaklanan zarar 27,6 milyon avrodan 0,6 milyon avroya, Yeni Antalya'nın zararı 33,8 milyon avrodan 14,3 milyon avroya geriledi. FVÖK %65 artışla 114,7 milyon avroya yükseldi. Almatı'daki kalan %15 payın 133 milyon ABD doları karşılığında alınacak olması ve Tiflis imtiyazının beş yıl uzatılması görünümü destekledi.
- Olumsuz Gördüğümüz Noktalar
- Şirket 2026 beklentilerini aşağı revize etti. Toplam yolcu beklentisi 112-118 milyona, dış hat yolcusu 72-77 milyona, FAVÖK beklentisi 580-630 milyon avroya indirildi. Ciro beklentisinin korunmasına rağmen FAVÖK tahmininin düşürülmesi, tarife artışlarının marja sınırlı yansıtacağına işaret ediyor.
- İlk yarıda toplam yolcu yalnızca %1 artarken dış hat yolcusu %1 geriledi. Antalya yolcusu %6, dış hat yolcusu %9 azalırken Gürcistan cirosu %7 düştü. Net faiz gideri %63 artışla 28,3 milyon avroya, net borç %3 artışla 1.833 milyon avroya yükseldi. Serbest nakit akışı 12,4 milyon avro pozitiften 48,4 milyon avro negatife döndü.

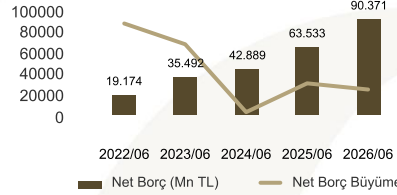
Genel Görüşümüz: TAVHL'nin 26Q2 sonuçları beklentimizin üzerinde toparlanmaya işaret ediyor. Ciro ve FAVÖK'ün aynı hızda büyümesi ve marjın korunması olumlu. Buna karşılık net kârdaki sapmanın ertelenmiş vergi, kur çevrim farkı ve özkaynak yöntemi kalemlerinden kaynaklanması, serbest nakit akışının negatife dönmesi ve 2026 beklentilerinin aşağı revize edilmesi temel riskler olarak öne çıkıyor. Almatı'da tam sahipliğe geçiş ve Tiflis imtiyaz uzatımı orta vadeli değer yaratımını destekliyor. **12 aylık 379,71 TL hedef fiyatımızı ve "AL" önerimizi koruyoruz.**

Aktifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	47.008	38.209	39.522	47.610	20%	18%
Nakit ve Benzerleri	24.002	10.726	14.227	16.330	15%	6%
Ticari Alacaklar	7.742	8.034	8.972	10.512	17%	4%
Stoklar	2.861	2.802	2.202	2.994	36%	1%
Duran Varlıklar	205.094	208.020	188.927	218.222	16%	82%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	36.865	38.410	32.126	42.268	32%	16%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	109.264	110.136	101.748	113.446	11%	43%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	252.102	246.229	228.449	265.832	16%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	60.607	48.790	50.900	54.067	6%	20%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	14.185	15.057	13.116	16.070	23%	6%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	8.149	8.946	7.064	9.438	34%	4%
Ticari Borçlar	4.855	5.546	4.733	6.230	32%	2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	110.566	119.625	106.323	129.114	21%	49%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	68.132	78.665	63.841	85.468	34%	32%
Toplam Yükümlülükler	171.174	168.415	157.223	183.181	17%	69%
Toplam Özkaynaklar	79.575	77.122	70.442	81.991	16%	31%
Ödenmiş Sermaye	363	363	363	363	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	20.382	21.393	20.521	21.397	4%	8%
Net Dönem Karı veya Zararı	3.540	-2.889	-1.686	871	-	0%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	252.102	246.229	228.449	265.832	16%	100%

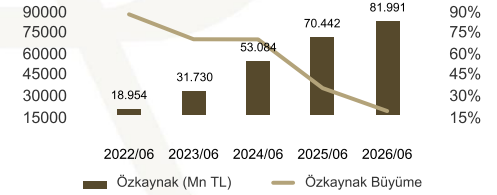
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

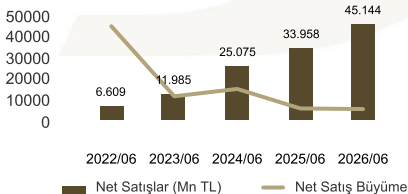


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

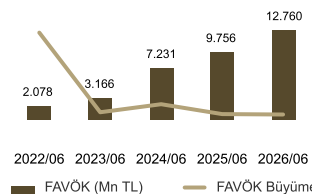


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06	Değ.	Dikey
Net Satışlar	82.151	18.395	33.958	45.144	33%	100%
Satışların Maliyeti	49.024	12.429	21.614	29.993	39%	66%
Brüt Kar (Zarar)	33.127	5.966	12.344	15.151	23%	34%
Faaliyet Giderleri	16.797	4.175	6.105	7.270	19%	16%
Genel Yönetim Giderleri	16.554	4.048	6.031	7.066	17%	16%
Pazarlama Giderleri	242	127	74	204	174%	0%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	16.330	1.791	6.239	7.881	26%	17%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.339	334	668	519	-22%	1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	950	262	418	436	4%	1%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	16.719	1.864	6.489	7.964	23%	18%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	25.289	3.932	9.756	12.760	31%	28%
Finansman Gelirleri	460	58	324	113	-65%	0%
Finansman Giderleri	10.901	2.813	5.182	5.430	5%	12%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	6.186	-2.363	232	1.646	609%	4%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	2.816	-2.990	-1.930	528	-	1%

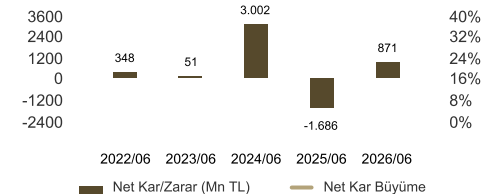
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

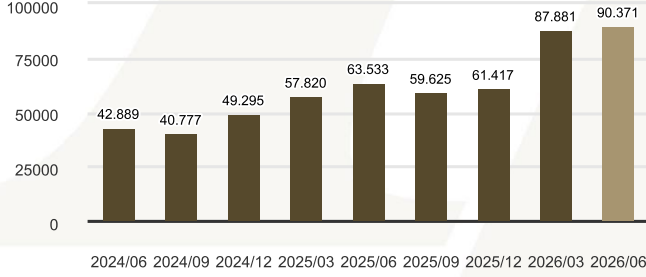


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

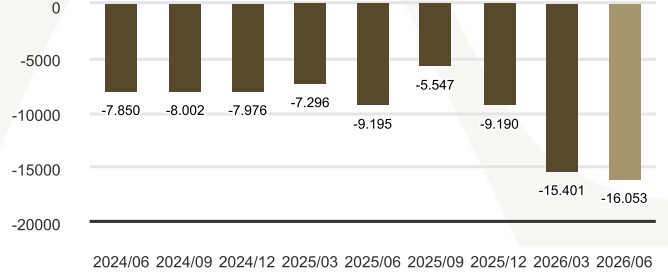


Finansal Oranlar	2025/12	2026/03	2025/06	2026/06
Likidite Oranları				
Nakit Oran	47,9	30,3	40,3	38,1
Cari Oran	0,8	0,8	0,8	0,9
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	16,5	17,1	15,4	16,8
Alacak Devir Süresi (Gün)	36,4	36,5	35,6	35,2
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	31,1	32,6	35,6	34,9
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	21,9	21,0	15,4	17,1
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	18,6	15,5	17,3	17,9
Duran Varlıklar / Aktifler	81,4	84,5	82,7	82,1
Toplam Borç / Aktifler	67,9	68,4	68,8	68,9
Toplam Borç / Özsermaye	215,1	218,4	223,2	223,4
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-9.189,6	-15.401,2	-9.194,8	-16.053,5
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-36,3	-59,7	-47,6	-56,7
Net Borç (Milyon TL)	61.416,6	87.880,8	63.533,3	90.371,3
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2,4	3,4	3,3	3,2
İhracat Oranı (%)	53,6	55,6	59,4	57,2
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	1,3	-1,4	-1,0	0,2
Aktif Karlılığı (Yıllık)	1,3	0,7	0,9	2,1
Özsermaye Karlılığı	4,1	-4,3	-3,1	0,7
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	4,1	2,2	3,0	6,9
Esas Faaliyet Kar Marjı	19,9	9,7	18,4	17,5
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	19,9	18,7	15,8	19,3
FAVÖK Marjı	30,8	21,4	28,7	28,3
FAVÖK Marjı (Yıllık)	30,8	30,0	28,4	30,3
Net Kar Marjı	3,4	-16,3	-5,7	1,2
Net Kar Marjı (Yıllık)	3,4	1,8	2,7	5,7

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları							Karlılık Oranları								
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD/ FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
TAVHL	97.359,38	227,51	1,19	18,46	6,64	2,01	19%	30%	6%	1%	0%	28.292	8.828	5.274	3.518
THYAO	440.220,00	0,00	0,46	3,39	5,73	0,94	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PGSUS	79.850,00	0,00	0,69	9,26	6,93	1,53	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PASEU	85.344,00	6,19	20,45	83,07	1.312,26	40,55	2%	3%	48%	1%	0%	66	138	1.027	8
RYSAS	44.080,00	0,00	1,63	13,10	9,20	3,77	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GRSEL	36.057,00	0,00	2,91	12,13	9,01	2,98	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLEBI	35.721,00	0,00	4,38	11,35	7,59	2,14	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HRKET	11.283,84	0,00	1,49	-	12,25	2,65	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TUREX	7.549,20	0,00	0,92	12,16	3,66	0,94	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HOROZ	5.180,44	0,00	1,26	-	5,51	0,66	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ulaştırma Ort.			1,55	18,90	9,95	1,06	6%	11%	5%	9%	2%	-	-	-	-
XU100			1,38	20,25	13,36	1,23	6,0%	10,4%	5,3%	10,8%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis

Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube

Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube

Gülübey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batıkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.