

TAV HOLDİNG

Beklentilerin üzerinde güçlü sonuçlar, 2026 beklentileri aşağı revize edildi

TAV Holding 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 33,5 milyon Euro ve bizim 29,8 milyon Euro tahminimizin üzerinde, 66,6 milyon Euro net kâr açıkladı. Şirket, 2Ç26'da piyasa beklentisinin %8 ve bizim tahminimizin %10 üzerinde, 167,2 milyon Euro FAVÖK raporladı. Net kâr tahminimizdeki pozitif sapma, ağırlıklı olarak faaliyet kârının beklentimizin 29 milyon Euro üzerinde, vergi giderlerinin ise beklentimizin 7 milyon Euro altında gerçekleşmesinden kaynaklandı.

Yönetim 2026 öngörülerini aşağı yönlü revize etti. Yönetim, 1.880-1.980 milyon Euro seviyesindeki net satış öngörüsünü korudu (AK: 1.875 milyon Euro). TAV Holding, toplam yolcu sayısı öngörüsünü 116-123 milyondan 112-118 milyona düşürdü (AK: 117,5 milyon). Yönetim, FAVÖK öngörüsünü 590-650 milyon Euro'dan 580-630 milyon Euro'ya indirdi (AK: 550 milyon Euro). TAV Holding, yatırım harcaması öngörüsünü 330 milyon Euro'nun altından 300 milyon Euro'nun altına düşürdü (AK: 315 milyon Euro). Öngörülerdeki revizyon, manşetin ima ettiğinden daha sınırlı bir olumsuzluğa işaret ediyor. Toplam yolcu sayısı öngörüsünün orta noktası %3,8 gerilerken, FAVÖK öngörüsünün orta noktası yalnızca %2,4 azaldı ve net satış öngörüsünün orta noktası değişmedi. Bu durum, yönetimin tarifeler, fiyatlama ve ticari gelir karmasının zayıf yolcu trafiğini kısmen telafi etmesini beklediğine işaret ediyor. Daha düşük yatırım harcaması öngörüsü de serbest nakit akışı açısından olumlu.

Yorum: Yönetimin 2026 öngörülerini aşağı yönlü revize etmesine rağmen, beklentilerin üzerindeki güçlü sonuçlar nedeniyle hissenin açılışa olumlu tepki vermesini bekliyoruz. 430 TL hedef fiyatımızı ve Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TAVHL TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	430.00
Güncel Fiyat, TL	268.00
Getiri Potansiyeli	60%
Halka Açıklık Oranı	48%
Piyasa Değeri, mn TL	97,359
Firma Değeri, mn TL	158,423

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
------------------	------	-------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mn TL	82,151	102,442	130,005	159,102
FAVÖK, mn TL	25,289	30,038	40,107	52,762
Net Kâr, mn TL	2,816	3,539	15,269	26,282

Borçluluk

Net Borç, mn TL	61,417	109,575	131,897	137,668
Net Borç/FAVÖK	2.4	3.6	3.3	2.6

Kârlılık

FAVÖK Marjı	30.8%	29.3%	30.9%	33.2%
Net Marj	3.4%	3.5%	11.7%	16.5%
Temettü Verimi	-	1.3%	1.7%	7.8%

Büyüme

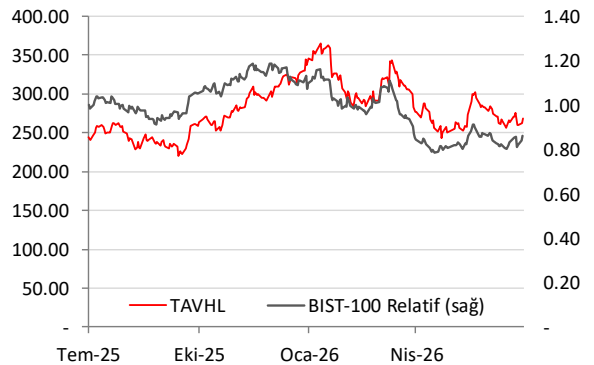
Ciro, y/y	38.7%	24.7%	26.9%	22.4%
FAVÖK, y/y	44.9%	18.8%	33.5%	31.6%
Net Kâr, y/y	-57.1%	25.7%	331.5%	72.1%

Değerleme Verisi

	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	32.9	27.5	6.4	3.7
FD/FAVÖK	4.9	5.9	5.0	3.9
FD/Ciro	1.5	1.7	1.5	1.3

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-5.2%	-5.3%	6.2%	-9.5%
BİST-100 Relatif	-1.1%	-0.8%	-18.2%	-25.6%
AOİH, mn TL	855	1,027	805	955



Piyasa verileri 28 Temmuz 2026 tarihliidir.

Çeyrek Özet

milyon EUR	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	507	445	14%	361	41%	472	475	7%
FAVÖK	167	147	14%	78	115%	155	152	8%
FAVÖK Marjı	33.0%	32.9%	5 bps	21.5%	1,146 bps	32.7%	32.0%	26 bps
Net Kar	67	-4	n.m.	-59	n.m.	33	30	99%

Kaynak: Şirket verisi, AK Yatırım

2Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

2Ç26'da dış hat yolcu sayısı yıllık bazda %5 azalarak 19,5 milyona gerilerken, iç hat yolcu sayısı yıllık bazda %3 artarak 9,7 milyona yükseldi. Buna bağlı olarak toplam yolcu sayısı, 2Ç26'da yıllık bazda %2 azalarak 29,2 milyona geriledi. Havalimanı kırımına bakıldığında, 2Ç26'daki yolcu büyümesine en yüksek katkısı Ankara, İzmir ve Makedonya sağladı. Net satışlar, 2Ç26'da yıllık bazda %14 artarak 507 milyon Euro'ya yükseldi ve piyasa beklentisinin %7 üzerinde gerçekleşti.

Net satışlar, Almatı'daki dış hat yolcu büyümesi ve tarife artışından, BTA'nın yeni Antalya operasyonlarından ve Ankara'daki yolcu büyümesi ile yeni imtiyaz sözleşmesi koşullarından olumlu etkilendi. 2Ç26'da havacılık, yer hizmetleri ve yiyecek-içecek operasyonları net satış büyümesine en yüksek katkısı sağladı.

FAVÖK, 2Ç26'da yıllık bazda %14 artarak 167,2 milyon Euro'ya yükseldi ve piyasa beklentisinin %8 üzerinde gerçekleşti. 2Ç26'da hem havalimanları hem de hizmet operasyonları FAVÖK büyümesine olumlu katkı sağladı. Almatı, BTA ve Ankara operasyonları FAVÖK büyümesinin başlıca itici güçleri oldu.

Antalya'daki toplam yolcu sayısı, dış hat operasyonlarındaki düşüş nedeniyle 2Ç26'da yıllık bazda %8 geriledi. Antalya'nın net satışları, yolcu sayısındaki düşüşe rağmen duty-free ve yiyecek-içecek operasyonlarındaki güçlü performans sayesinde yıllık bazda %16 arttı.

Net kârdaki güçlü iyileşme yalnızca FAVÖK büyümesinden kaynaklanmadı, FAVÖK'ün altında kalan kalemler de önemli destek sağladı. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaynaklanan zararlar 27,6 milyon Euro'dan 0,6 milyon Euro'ya gerilerken, kur farkı 18,6 milyon Euro zarardan 0,4 milyon Euro kâra döndü. Vergi giderleri ise 25,4 milyon Euro'dan 4,7 milyon Euro'ya geriledi.

2Ç26'da net borç bir önceki çeyreğe göre yatay kalarak 1,8 milyar Euro seviyesinde gerçekleşti. Alacak vadesi bir önceki çeyreğe göre iki gün artarken, stok vadesi bir gün azaldı ve satıcı vadesi ise yatay kaldı. Böylece nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre bir gün uzadı.

TAV, Almatı Havalimanı'ndaki payını %100'e çıkaracak. VPE Capital tarafından yönetilen KIF Warehouses Coöperatief U.A.'nın mevcut hissedarlar sözleşmesi kapsamında kendisine tanınan satım opsiyonunu kullanmasının ardından, TAV'ın doğrudan sahip olduğu bağlı ortaklığı Aviator Netherlands B.V., Almaty Airport Investment Holding B.V.'deki kalan %15 payı 133 milyon dolar karşılığında satın alacak. İşlemin tamamlanmasının ardından TAV Havalimanları, Almatı Havalimanı'nın sermayesinin tamamına dolaylı olarak sahip olacak ve havalimanı üzerindeki tam kontrolü sağlayacak.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.