

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	287.00
Hedef Fiyat (TL)	423.70
Getiri Potansiyeli (%)	47.6%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	224.24 364.19
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	947
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

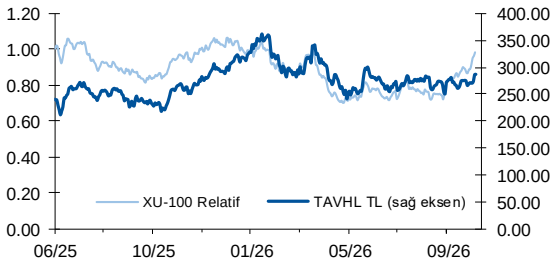
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	104,262
Hedeflenen Piyasa Değeri	153,922
Net Borç	85,834
Firma Değeri	190,096

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	5%	7%	23%	-3%
BIST100 Rölatif Getiri	20%	29%	11%	-5%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 21 Ekim 2026 tarihi itibarıyla.

3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	Matriks
Satış geliri	32,631	33,873	33,779	33,745
FAVÖK	14,065	13,380	13,579	13,458
FAVÖK marjı	43.1%	39.5%	40.2%	39.9%
Net kar*	9,087	7,584	7,277	7,263
Net kar marjı	27.8%	22.4%	21.5%	21.5%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, Matriks

*Research Turkey net kar tahmini 15, Matriks net kar tahmini 14 kurumu içermektedir.

3Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri

Finansallar (mln EUR)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	Matriks
Satış geliri	594	616	616	616
FAVÖK	257	243	249	249
FAVÖK marjı	43.3%	39.5%	40.4%	40.4%
Net kar	165	138	133	133
Net kar marjı	27.9%	22.4%	21.6%	21.6%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

Finansallar (mln EUR)	2023	2024	2025	2026T
Satış geliri	1,310	1,660	1,823	1,938
FAVÖK	385	489	560	626
Net kar	249	183	51	130

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

TAV Havalimanları (TAVHL TI)

Bilanço değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Tav Havalimanları, 3Ç26'da 593.8 milyon EUR gelir (Konsensüs: 616 milyon EUR / Deniz Yatırım: 616 milyon EUR), 257 milyon EUR FAVÖK (Konsensüs: 249 milyon EUR / Deniz Yatırım: 243 milyon EUR) ve 165.4 milyon EUR net kar (Konsensüs: 133 milyon EUR net kar / Deniz Yatırım: 138 milyon EUR net kar) açıkladı.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ FAVÖK ve FAVÖK marjında yaşanan iyileşmeye ek olarak net karda artış.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

✗ Havalimanı gelir büyümesi ve karlılık rakamlarının sınırlı kalması.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ 3Ç26 dönemi verilerinde piyasa beklentisi ve bizim beklentimiz üzerinde gerçekleşen hem operasyonel karlılık hem de net kar rakamını önemli bulmakla birlikte, açıklanan sonuçları olumlu olarak değerlendirmekteyiz. Hatırlayacak olursak, 2025'te TAV Havalimanları için ana konu, FAVÖK altında oluşan çeşitli gider kalemleri nedeniyle net kârdaki baskı ve bu paralelde F/K çarpanının görece yüksek seyretmesiydi. 2026'da normalleşmeye başlayan F/K çarpanının bugün açıklanan beklenti üstü net kâr rakamı paralelinde %15 ucuzlayacağını hesaplıyoruz.

■ Şirket'in hizmet verdiği toplam yolcu sayısı, geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %4 artış göstermiştir. Yolcu sayısındaki artışa ek olarak HAVAŞ ve BTA gelirleri büyümeyi desteklemiştir. Bu dönemde HAVAŞ yer hizmetleri gelirleri %9, BTA gelirleri ise %16 artış göstermiştir. Tüm bu veriler paralelinde konsolide satış geliri %5 artışla 593.8 milyon euro olarak gerçekleşmiştir.

■ 3Ç26'da FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %11 artışla 257 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise bu dönemde 2,5 puan artışla %43,3 seviyesine yükselmiştir. Satış gelirinde olduğu gibi, FAVÖK büyümesi de servis hizmetlerindeki güçlü artışla desteklenmiştir. Havalimanlarına ait FAVÖK bu çeyrekte %3 daralırken, servis hizmetleri %43,7'lik güçlü artış sergilemiştir.

■ Şirket, 3Ç26'da %32 artışla 165.4 milyon euro net kar açıklamıştır. Şirket, net kardaki toparlanmada; i) daha düşük kur zararları ii) ertelenmiş vergi ve özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırımlardaki iyileşme iii) bir önceki yıla kıyasla TL'deki daha sınırlı değer kaybı ve tenge'nin değer kazanmasının etkili olduğunu açıklamıştır. Açıklanan net kar rakamı paralelinde son kapanış itibarıyla 12,4x olan F/K rasyonun %15 ucuzlayarak 10,6x seviyesine gerilemesini bekleriz (son 1y ort. F/K: 36,5x).

■ 9A25 dönemi sonunda 1.638 milyon euro olan net borç, bu dönemde 1.649 milyon olarak gerçekleşmiştir (6A26: 1.833 milyon euro).

Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. Büyükdere Cad. No: 141 Kat: 19 34394 Esentepe, İstanbul TÜRKİYE

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 müşteriler arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece yer alan bilgilere burada dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **Şirket, 6A26 döneminde revize ettiği, 2026 yılına yönelik beklentilerini bu çeyrekte korudu.** Hatırlayacak olursak Şirket, 2026 yılında; i) 112-118 milyon toplam yolcu ii) 1.880-1.980 milyon euro satış geliri iii) 580-630 milyon euro FAVÖK iv) 300 milyon eurodan az yatırım harcaması gerçekleştirmeyi hedeflemektedir.
- **Genel Değerlendirme:** Şirket için 2026 yılı beklentimiz; 1.938 milyon EUR satış geliri, 626 milyon EUR FAVÖK ve 130 milyon EUR net kâr yönündedir. Mevcut durumda **TAV Havalimanları için 12-aylık hedef fiyatımızı 423,70 TL, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz. Şirket, 3Ç26 finansallarına yönelik bugün toplantı gerçekleştirecek.** Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 12,4x F/K ve 6,0x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. **2026 tahminlerimize göre, TAVHL hissesi 5,0x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**

Seçilmiş şirket finansalları

Seçilmiş Kalemler (mln EUR)	3Ç26	2Ç26	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	9A26	9A25	Yıllık Değişim
Satışlar	593.8	506.7	566.3	17%	5%	1,461.1	1,389.8	5%
Y&İ satılan mal maliyeti	-23.2	-20.8	-18.3	a.d.	a.d.	-58.8	-45.6	a.d.
Alınan hizmetler	-67.6	-62.8	-48.4	a.d.	a.d.	-164.5	-136.2	a.d.
Personel giderleri	-152.3	-151.6	-132.7	a.d.	a.d.	-440.0	-376.4	a.d.
İmtiyaz ve kira giderleri	-0.4	-0.4	-0.4	a.d.	a.d.	-1.1	-0.9	a.d.
Yakıt maliyeti	-41.8	-69.2	-61.1	a.d.	a.d.	-151.8	-168.6	a.d.
Diğer faaliyet gelirleri	1.1	0.1	-0.3	1040%	a.d.	1.6	2.5	-35%
Diğer faaliyet giderleri	-52.5	-34.9	-74.3	a.d.	a.d.	-144.7	-197.2	a.d.
FAVÖK	257.0	167.2	230.8	54%	11%	501.8	467.4	7%
FAVÖK marjı	43.3%	33.0%	40.7%	10.3 puan	2.5 puan	34.3%	33.6%	0.7 puan
Özkaynak yöntemi yatırımları	29.7	-0.6	27.1	a.d.	10%	-10.0	-37.0	a.d.
Amortisman ve değer düşüklüğü	-69.5	-51.9	-60.9	a.d.	a.d.	-163.3	-145.7	a.d.
Faaliyet kârı	217.2	114.7	197.0	89%	10%	328.6	284.7	15%
Net faiz gideri	-46.5	-27.6	-25.8	a.d.	a.d.	-103.5	-61.9	a.d.
Net iskonto geliri/gideri	-9.8	-9.6	-9.5	a.d.	a.d.	-28.8	-25.6	a.d.
Kur farkı geliri/gideri	-0.3	0.4	-7.9	a.d.	a.d.	-1.2	-40.6	a.d.
Diğer finansman gideri	30.0	-4.6	-2.5	a.d.	a.d.	21.5	-4.3	a.d.
Net finansman giderleri	-26.6	-41.4	-45.7	a.d.	a.d.	-112.1	-132.3	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	-1.2	2.6	-0.2	a.d.	a.d.	2.6	0.8	205%
Dönem vergisi	-16.8	-22.4	-11.5	a.d.	a.d.	-61.6	-32.2	a.d.
Ertelenmiş vergi	1.5	17.6	-6.6	-92%	a.d.	31.5	-32.4	a.d.
Vergi gideri/geliri	-15.4	-4.7	-18.1	a.d.	a.d.	-30.1	-64.6	a.d.
Sürdürülen faaliyetler net kârı	173.8	71.2	132.9	144%	31%	188.7	88.7	113%
Durdurulan faaliyetler	0.0	0.0	-0.2	a.d.	a.d.	-0.3	-0.2	a.d.
Azınlık payları	-8.7	-4.6	-7.5	a.d.	a.d.	-15.3	-13.2	a.d.
Azınlık sonrası dönem kâr/zararı	165.4	66.6	125.3	148%	32%	173.4	75.3	130%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket verileri

Ciro kırılımı (mln EUR)	3Ç26	2Ç26	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	9A26	9A25	Yıllık Değişim
Havalimanı gelirleri	300.0	282.0	299.1	6%	0%	778.4	742.9	5%
Ankara	30.0	23.3	25.1	28%	19%	76.2	62.6	22%
İzmir	38.0	27.4	36.4	38%	4%	85.2	82.3	4%
Gazipasa	2.9	1.7	3.1	71%	-7%	5.1	5.5	-7%
Tunus	23.5	14.7	22.3	60%	5%	44.8	42.5	5%
Gürcistan	49.3	33.2	45.5	48%	8%	111.8	111.2	1%
Makedonya	18.9	15.6	16.8	21%	13%	47.4	41.2	15%
Bodrum	24.0	10.8	21.8	122%	10%	36.6	34.3	7%
Almatı	113.5	155.2	128.1	-27%	-11%	371.3	363.4	2%
Havalimanları gelirleri	293.8	224.7	267.2	31%	10%	682.8	646.8	6%
Havas	113.2	85.1	103.6	33%	9%	258.9	244.6	6%
BTA	92.7	62.1	79.9	49%	16%	193.3	163.4	18%
Diğer	87.9	77.5	83.7	13%	5%	230.5	238.9	-4%
Konsolide satış geliri	593.8	506.7	566.3	17%	5%	1,461.1	1,389.8	5%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket verileri

FAVÖK kırılımı (mln EUR)	3Ç26	2Ç26	3Ç25	Çeyreksel Değişim	Yıllık Değişim	9A26	9A25	Yıllık Değişim
Havalimanları FAVÖK	155.5	122.7	160.1	27%	-3%	339.4	336.0	1%
Türkiye Havalimanları	66.3	33.0	60.9	101%	9%	113.7	104.2	9%
Yurt Dışı Havalimanları	89.2	89.7	99.2	-1%	-10%	225.7	231.8	-3%
Hizmetler FAVÖK	101.5	44.4	70.7	128%	44%	162.5	131.4	24%
FAVÖK	257.0	167.2	230.8	54%	11%	501.8	467.4	7%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Şirket verileri

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözeterek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde bulundukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.