

## TAV Havalimanları (TAVHL TI)

## Bilanço değerlendirmesi

## Değerlendirme: Sınırlı olumsuz

Tav Havalimanları, 1Ç26'da 360.6 milyon EUR gelir (Konsensüs: 365.9 milyon EUR / Deniz Yatırım: 371.2 milyon EUR), 77.6 milyon EUR FAVÖK (Konsensüs: 80.7 milyon EUR / Deniz Yatırım: 80.5 milyon EUR) ve 58.6 milyon EUR net zarar (Konsensüs: 44.3 milyon EUR net zarar / Deniz Yatırım: 55.2 milyon EUR net zarar) açıkladı.

## ■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

✓ ---

## ■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

\* Yolcu sayısının gerisinde gerçekleşen ciro büyümesi, nominal FAVÖK azalışına ek olarak FAVÖK marjında daralma ve artış gösteren net borç pozisyonu

## ■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ 2026 yılına ait ilk verilerde hem jeopolitik gerginliklerin etkisi hem de çeşitli operasyonel nedenlerle kısmen zayıf sonuçlar takip ettik. Bu paralelde, piyasa beklentilerinin ve tahminlerimizin hafif altında kalan sonuçların hisse üzerinde kısa vadeli baskı oluşturabileceğini öngörüyoruz. Ancak, şirket beklentilerinde değişiklik olmaması ve ilk çeyreğin yıllık finansallar içindeki payının görece düşük kalması nedeniyle tahminlerimizde revizyona gitmiyoruz. 2025 yılında tek seferlik etkilerle yükselen ve 1Ç26'daki zarar pozisyonuyla birlikte daha da derinleşen F/K çarpanındaki pahalı görünümü takip etmeye devam ediyoruz.

■ Şirket'in, hizmet verdiği toplam yolcu sayısı 1Ç26 dönemine göre yaklaşık %7 artış göstermiştir. Yolcu sayısındaki artışa karşın satış geliri %5 azalışla 360.6 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. Şirket, cirodaki düşüşü; i) jeopolitik gelişmeler ii) Almatı'da daha düşük yakıt satışları ve marj iii) doların euro karşısındaki zayıflığı iv) Katar'daki TAV Teknoloji projesinin geçtiğimiz yıl tamamlanması olarak sıralamıştır.

■ 1Ç26'da FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %14 azalışla 77.6 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise bu dönemde 2,3 puan gerilemiş, %21,5 seviyesinde gerçekleşmiştir.

■ Şirket, 1Ç26'da 58.6 milyon euro net zarar açıklamıştır. Beklentimiz, 55.2 net zarar yönündeydi. Net kardaki zayıflamanın nedenlerini Şirket, ağırlıklı olarak daha yüksek amortisman ve itfa giderleri ile Ankara yatırımının tamamlanmasını takiben, daha önce aktifleştirilen faiz giderlerinin gider yazılmaya başlanması olarak açıklamıştır. Buna ek olarak, cari vergi gideri, TAV Gürcistan'ın geçen yıldan ertelenmiş temettü ödemeleri nedeniyle artmıştır.

## Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	302.00
Hedef Fiyat (TL)	425.50
Getiri Potansiyeli (%)	40.9%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	212.80 369.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	895
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

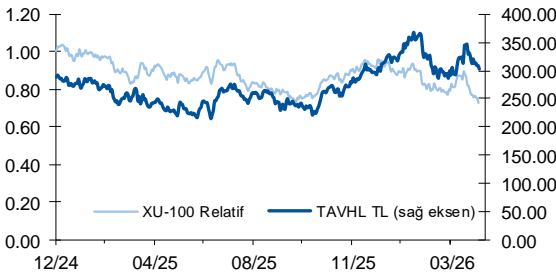
## Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	109,711
Hedeflenen Piyasa Değeri	154,576
Net Borç	87,881
Firma Değeri	197,592

## Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	3%	-8%	28%	1%
BIST100 Rölatif Getiri	-10%	-18%	-17%	-22%

## Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 27 Nisan 2026 tarihi itibarıyla.

## 1Ç26 Deniz Yatırım &amp; Piyasa Beklentileri

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	18,395	18,966	18,688
FAVÖK	3,932	4,113	4,131
FAVÖK marjı	21.4%	21.7%	22.1%
Net kar*	-2,990	-2,820	-2,238
Net kar marjı	-16.3%	-14.9%	-12.0%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

\*Net kar tahmini 18 kurumu içermektedir.

## 1Ç26 Deniz Yatırım &amp; Piyasa Beklentileri

Finansallar (mln EUR)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	360.6	371.2	365.9
FAVÖK	77.6	80.5	80.7
FAVÖK marjı	21.5%	21.7%	22.1%
Net kar	-58.5	-55.2	-44.3
Net kar marjı	-16.2%	-14.9%	-12.1%

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

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 müşteri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- **2025 yıl sonunda 1.619 milyon euro olan net borç, 1Ç26 döneminde 1.824 milyon olarak gerçekleşmiştir (1Ç25: 1.795 milyon euro).**
- **Şirket, 2026 yılına yönelik beklentilerini korumaya devam etti.** Hatırlayacak olursak Şirket, 2026 yılında; i) 116-123 milyon toplam yolcu ii) 1.880-1.980 milyon euro satış geliri iii) 590-650 milyon euro FAVÖK iv) 330 milyon eurodan az yatırım harcaması gerçekleştirilmeyi 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, Şirket'in paylaştığı öngörülerde bir revizyon yapmaması ve azalan jeopolitik gerginlikler ışığında yeni verileri takip etmenin daha sağlıklı olacağı düşüncemiz doğrultusunda, tahminlerimizde değişikliğe gitmiyoruz. **Ancak, artan net borç pozisyonunu modelimize yansıtmanız neticesinde TAV Havalimanları için 12-aylık hedef fiyatımızı 454,40 TL'den 425,50 TL'ye düşürürken, önerimizi AL olarak sürdürüyoruz.** Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 70,1x F/K ve 7,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. **2026 tahminlerimize göre, TAVHL hissesi 5,3x FD/FAVÖK çarpanı ile işlem görmektedir.**

## 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 şekilde 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 değerlendirme ifade etmektedir.

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

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme 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 görüşleri 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 buldukları 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.

© DENİZ INVEST 2026