

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	361.25
Hedef Fiyat (TL)	436.60
Getiri Potansiyeli (%)	20.9%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	212.80 369.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	769
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

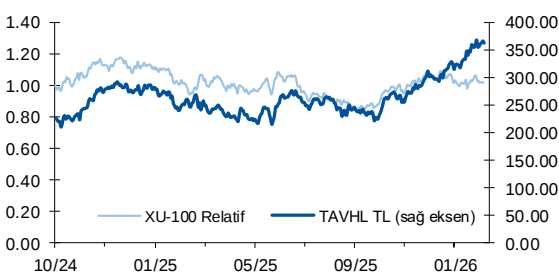
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	131,235
Hedeflenen Piyasa Değeri	158,609
Net Borç	61,417
Firma Değeri	192,652

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	12%	39%	38%	21%
BIST100 Rölatif Getiri	0%	5%	-5%	-4%

Hisse Performansı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 17 Şubat 2026 tarihi itibarıyla.

4Ç25 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri

Finansallar (mln TL)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	21,277	22,956	22,267
FAVÖK	4,548	4,818	4,707
FAVÖK marjı	21.4%	21.0%	21.1%
Net kar	-1,209	-988	-348
Net kar marjı	-5.7%	-4.3%	-1.6%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

4Ç25 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri

Finansallar (mln EUR)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	442.4	467	446
FAVÖK	92.8	98	100
FAVÖK marjı	21.0%	21.0%	22.4%
Net kar	-24.6	-20	-9
Net kar marjı	-5.6%	-4.3%	-2.0%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

Finansallar (mln EUR)	2023	2024	2025	2026T
Satış geliri	1,310	1,660	1,823	2,061
FAVÖK	385	489	560	644
Net kar	249	183	51	165

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

TAV Havalimanları (TAVHL TI)

Bilanço değerlendirmesi

Değerlendirme: Sınırlı olumlu

Tav Havalimanları, 4Ç25'te 442,4 milyon EUR gelir (Konsensus: 446 milyon EUR / Deniz Yatırım: 467 milyon EUR), 92,8 milyon EUR FAVÖK (Konsensus: 100 milyon EUR / Deniz Yatırım: 98 milyon EUR) ve 24,6 milyon EUR net zarar (Konsensus: 9 milyon EUR net zarar / Deniz Yatırım: 20 milyon EUR net zarar) açıkladı.

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Yolcu sayısının üzerinde gerçekleşen ciro büyümesi, nominal FAVÖK artışına ek olarak FAVÖK marjında iyileşme ve azalış gösteren net borç pozisyonu.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Beklentilerin hafif altında açıklanan FAVÖK ve net kar.

■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

→ Şirket, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde operasyonel büyüme kaydetmesine rağmen piyasa beklentilerinin hafif altında finansal sonuçlar açıklamıştır. 2026 yılına ilişkin paylaşılan beklentiler; ciro tarafında modelimizin bir miktar altında kalırken, FAVÖK ve yatırım harcamaları kalemlerinde modelimizle paralellik göstermektedir. Mevcut modelimiz, Tiflis Havalimanı'nın işletme imtiyaz süresinin 2027 yılında sona ereceği varsayımı üzerine kurulu olup bu durum yukarı yönlü risk (potansiyel) barındırmaktadır. Piyasa beklentisinin ve tahminlerimizin hafif altında kalan sonuçların hisse üzerinde kısa vadeli baskı oluşturma ihtimali bulursa da 2026 yılında net kâr üzerindeki tek seferlik etkilerin ortadan kalkacak olması, F/K çarpanı kaynaklı görece pahalı görünümü giderecektir. Bu doğrultuda, operasyonel büyümenin sürdüğü 2026 öngörülerinin açıklanmasını olumlu değerlendirmekteyiz.

■ Şirket'in, hizmet verdiği toplam yolcu sayısı 4Ç24 dönemine göre yaklaşık %10 artış göstermiştir. Böylelikle, Şirket, yolcu sayısında, açıklanan beklentiler paralelinde 113 bin yolcu ile yılı tamamlamıştır. 4Ç25 döneminde satış geliri %3 artışla 442,4 milyon euro olarak gerçekleşirken 2025'te satış geliri %10 artışla 1.823,3 milyon euroya ulaştı.

■ 4Ç25'te FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre yaklaşık %19 artışla 92,8 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. Böylece, 2025 yılında %14 artışla 560,2 milyon euro FAVÖK rakamına ulaşmıştır. Yılın son çeyreğinde FAVÖK marjı %21, 2025'te ise %30,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

- **Şirket, 4Ç25'te beklentimize paralel 24,6 milyon euro net zarar açıklamıştır. 2025 yılı net kar rakamı ise 50,7 milyon euro seviyesinde gerçekleşmiştir.** 2025'te net kardaki zayıflamanın nedenlerini Şirket; i) 76 milyon euro ertelenmiş vergi gideri ii) 36 milyon euro yabancı para çevrim etkisi iii) 7,5 milyon euro nakit olmayan tek seferlik faiz takası etkisi olarak açıklamıştır.
- **Net borç, 2024 yılına göre %6 azalış göstererek 1.609 milyon euro olarak gerçekleşmiştir (3Ç25: 1.638 milyon EUR).**
- **Şirket, 2026 yılına yönelik beklentilerini açıkladı.** 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 gerçekleştirmeyi hedeflemektedir.
- **Şirket, 2025 yılına ilişkin kâr payı dağıtım teklifini de açıkladı.** Buna göre, hisse başına brüt 3,61 TL kâr payı dağıtım önerisinin Genel Kurul onayına sunulmasına karar verildi. Açıklanan temettü ödemesi %1 temettü verimliliğine işaret etmektedir. 2026 Strateji Raporu'nda paylaştığımız beklentimiz hisse başına brüt 4,22 TL seviyesinde bulunuyordu.
- **Genel Değerlendirme:** Şirket, bugün, finansal sonuçlarına ilişkin toplantı gerçekleştirecek. **Mevcut modelimiz, Tiflis Havalimanı'nın işletme imtiyaz süresinin 2027 yılında sona ereceği varsayımı üzerine kurulu.** Bu nedenle Şirket'in düzenleyeceği toplantıyı beklemek ve notlarımıza göre modelimizi yeniden gözden geçirmek niyetindeyiz. Revizyon hakkımızı saklı tutmakla beraber, TAV Havalimanları için 12 aylık hedef fiyatımızı 436,60 TL, önerimizi ise "AL" yönünde koruyoruz. Hisse, yıl başından itibaren endeksin %4 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 46,6x F/K ve 7,6x FD/FAVÖK çarpanlarıyla 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 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 gözетerek 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.

© DENİZ INVEST 2026