

TAV Havalimanları (TAVHL TI)

Şirket güncelleme notu

TAV Havalimanları geçtiğimiz hafta 2025 yılı finansal sonuçlarını açıkladı. Finansallar ardından modelimizde gerçekleştirdiğimiz revizyonlar ve değerlendirmelerimize ek olarak telekonferans notları aşağıda yer almaktadır. Ayrıca, TAV Havalimanları'nın grup içindeki yerini anlamak için Groupe ADP'nin finansallarından çıkarttığımız özet bilgiler de raporumuzda yer almaktadır.

■ 2026'ya dair Aralık ayında yayımladığımız raporumuzdaki beklentilerimiz:

- 2025'te gözlediğimiz yolcu sayısı artışının 2026'da da benzer seviyelerde devam etmesi ve bu paralelde Şirket'in 2.061 milyon euro satış geliri,
- 2025 yılına benzer bir eğilim öngörmekle paralel, %30 seviyelerinde FAVÖK marjı,
- 2025'te, FAVÖK altında kârlılığı baskılayan etkenlerin 2026'da zayıflaması ve Şirket'in 2026 yılında 164,9 milyon euro net kâr,
- Gürcistan hariç, yaklaşık 120 milyon euro yatırım harcaması yönündeydi.

■ Şirket, 2026 yılı için beklentilerini; 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 yönünde açıkladı.

■ Açıklanan 2025 finansalları ardından modelimizde yaptığımız değişiklikler:

- Mevcut modelimizde hem yolcu büyümesi hem de FAVÖK katkısı ile ön plana çıkan Tiflis Havalimanı tarafında imtiyazın 2027 yılında sona ermesi yönündeydi. İlgili Tiflis Havalimanı'nın işletme imtiyaz süresinin uzatımının duyurulmasının ardından revizyon hakkımızı 2025 finansalları ile gerçekleştirmek üzere saklı tutuğumuzu belirtmiştik. Bu raporumuzla birlikte Aralık ayında 149 milyon euro olarak değerlediğimiz Gürcistan için değerlememizi 166 milyon euro olarak güncelliyoruz.
- 2026 satış geliri beklentimizi 2.056 milyon eurodan 1.938 milyon euroya, 644 milyon euro olan FAVÖK beklentimizi 626 milyon euroya revize ediyoruz. %31 olan FAVÖK marjı beklentimiz bu paralelde %32 seviyesine işaret etmekte. Ciro ve FAVÖK'te yapığımız aşağı yönlü revizyonlar neticesinde net kar beklentimiz 130 milyon euro olarak şekillenmekte.
- Hem Almatı hem de Gürcistan yatırımları dolayısıyla yatırım harcaması beklentimiz 306 milyon euro seviyesinde oluşuyor.

Bu raporumuz ile birlikte TAV Havalimanları (TAVHL TI) için 12A hedef fiyatımızı 436,60 TL seviyesinden 454,40 TL olarak yukarı yönlü revize ediyor, önerimizi ise AL yönünde korumaya devam ediyoruz. Hisse, 2026 tahminlerimize göre hisse 17,5x F/K, 5,6x FD/FAVÖK ve 1,2x PD/DD çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	TAVHL
Mevcut Fiyat (TL)	323.00
Hedef Fiyat (TL)	454.4
Getiri Potansiyeli (%)	41%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	212.80 369.00
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	817
Sermaye (mln TL)	363
Pazar	Yıldız Pazar

Hisse Verileri (mln EUR)

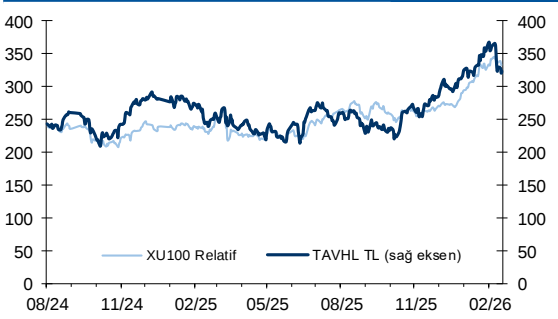
Piyasa Değeri	2,273
Hedeflenen Piyasa Değeri	3,269

Hisse Performansı	1 Ay	3 Ay	6 Ay	YBB
Nominal Getiri	-3%	15%	27%	8%
BIST100 Rölatif Getiri	-7%	-9%	4%	-12%

Özet Veriler (mln EUR)	2023	2024	2025	2026T
Satış Gelirleri	1,310	1,660	1,857	1,938
FAVÖK	384.7	489.4	560.2	626.1
Net Kar	249.1	183.0	62.9	129.8

Tahminler ve Rasyolar	2023	2024	2025	2026T
FD/Ciro	1.9x	2.2x	1.8x	1.8x
FD/FAVÖK	6.4x	7.4x	5.9x	5.6x
F/K	5.6x	12.3x	33.3x	17.5x
PD/DD	1.0x	1.4x	1.3x	1.2x
Net Borç/FAVÖK	2.6x	2.8x	2.2x	2.0x

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma
Fiyatlar 25 Şubat 2026 tarihi itibarıyla.

Ortaklık Yapısı

Groupe ADP	46.1%
Tepe İnşaat Sanayi A.Ş.	4.1%
Halka Açık	49.8%

Strateji ve Araştırma

DenizbankYatirimHizmetleriGrubuStratejiVeArastirma@denizbank.com

Detay bakış

- **TAV Havalimanları, 2025 yılını operasyonel anlamda önemli büyüme rakamlarıyla tamamladı.** Yıl genelinde toplam yolcu trafiği %6 artışla 113,1 milyona ulaşırken, Şirket, cirosunu, yolcu büyümesinin üzerinde, %10 oranında artırarak 1.823 milyon euro seviyesine taşıdı. Antalya'daki yeni BTA operasyonları, Ankara'daki yeni imtiyaz, fiyat artışları ve yolcu başına harcama artışı, yolcu büyümesinin üzerindeki ciro büyümesinin temellerini oluşturdu.
 - Gürcistan yolcu sayısı 2025'te %16 artışla grup içinde en yüksek büyümeyi elde ederken, Gürcistan'ı, İzmir, Medine, Tunus, Kuzey Makedonya ve Zagreb takip etti. Almatı, iç hat trafiğinde Pratt Whitney motor sorunlarından etkilenirken, yılı, dış hat yolcu trafiğindeki artışla %4 büyümeyle tamamladı. Antalya yolcu sayısı 2025'te %3 artış gösterirken, Milas-Bodrum %2'lik büyüme gösterdi. Bir önceki yıla göre büyüme gösteremeyen tek havalimanı ise Gazipaşa oldu.
 - 2026'ya ait ilk trafik verisinde ise toplam yolcu sayısı 2025'e göre %10 artış gösterirken, Ocak ayında toplam 6,9 milyon yolcuya hizmet verildiğini takip ettik.
- **2025'te FAVÖK %14'lük büyüme ile 560,2 milyon euro olarak kaydedilirken, FAVÖK marjı 1,2 puan artışla %30,7 seviyesine ulaştı.** Ankara ve Gürcistan FAVÖK büyümesine önemli katkı sağlayan havalimanları olarak karşımıza çıkarken, Havaş ve BTA operasyonlarının da FAVÖK'teki artışı desteklediğini gördük.
- **Net kâr rakamı operasyonel kârlılığın aksine, ertelenmiş vergi giderleri ve kur farkı gibi nakit dışı tek seferlik kalemlerin etkisiyle 50,7 milyon euro seviyesinde gerçekleşti.** Bu tablo, değerlendirme tarafına yansıdığına; FD/FAVÖK çarpanında iyileşmeyi paralelinde getirirken, F/K çarpanının görece yüksek ve pahalı seviyelerde oluşmasına neden oldu.
- **2025'in operasyonel verilerden sonra dikkat çeken bir diğer başlığı ise net borçtaki azalış oldu.** Net borç, 2024 yılına göre %6 azalış göstererek 1.609 milyon euro olarak gerçekleşti (3Ç25: 1.638 milyon euro).
- **Şirket, 2025 yılına ilişkin kâr payı dağıtım teklifinde hisse başına brüt 3,61 TL kâr payı dağıtım önerisinin Genel Kurul onayına sunulmasına karar verdi.** Hatırlayacak olursak, TAV Havalimanları, 2020'ye dek istikrarlı temettü politikası ile karşımıza çıkarken; pandemi, Almatı Havalimanı'nın satın alımı ve yeni terminal inşaatı, Antalya Havalimanı'nın işletme imtiyazının 2052 yılına uzatılması ve Ankara imtiyazı ve yatırımları paralelinde temettü ödemelerine ara verdiği döneme girmişti. Şirket, 2012-2019 yılları arasında ortalama %4,9 temettü verimliliğine sahip konumdaydı. Öyle ki 2018 yılında temettü verimliliği %8,1, 2019 yılında %6,9 ile ortalamasının üzerinde seyretmişti. **Açıklanan temettü ödemesi son verilere göre %1,13 temettü verimliliğine işaret etmekte olup tarihi ortamlarının altında kalmış gibi gözükse de Şirket'in, devam eden yatırım harcamaları göz önüne alındığında tekrar temettü ödemesi yapmasını geçtiğimiz yıl da sık sık paylaştığımız üzere, önemli görmekteyiz.**
- **Nette 2025 yılı beklentileri ve gerçekleştirmelerine baktığımızda, TAV Havalimanları'nın yılı, beklentileri paralelinde tamamlamış olduğunu takip ettik.** Şirket, toplam yolcu sayısı, ciro, FAVÖK ve net borç/FAVÖK rasyosunda açıkladığı beklenti aralığında yılı tamamlarken, yatırım harcamaları; Almatı'daki hava koşulları ve Havaş'ın bazı yatırımlarının stratejik olarak ertelenmesi çerçevesinde beklentilerin altında gerçekleşti. TAV Havalimanları aynı zamanda 2026 beklentilerini de açıkladı. Yolcu sayısı ve ciro öngörülmesi 2026'da %3-9 arasında büyümeye işaret ederken, FAVÖK tarafında %5-16 arasındaki artışla daha güçlü tablo öngörülüyor. En düşük beklenti seviyelerinde dahi FAVÖK marjının 100 baz puan iyileşerek %31'in üzerine çıkması bekleniyor. Aşağıdaki tabloda 2025 beklentileri ve gerçekleştirmelerine ek olarak 2026 beklentilerini bulabilirsiniz.

	2025 beklentiler	2025 gerçekleşen	2026 beklentiler
Toplam yolcu (m)	110 – 120	113	116 – 123
Dış hat yolcu (m)	75 – 83	75	78 - 83
Ciro (€m)	1.750 – 1.850	1.823	1.880 - 1.980
FAVÖK (€m)	520 – 590	560	590 - 650
Yatırım harcamaları (€m)	220 - 240	201	330'dan az
Net Borç/FAVÖK	2.5 – 3.0	2.89	
Almatı yatırımı (€m)	70	61	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, TAV Havalimanları

Soru-cevap bölümü

- **"Almatı Havalimanı'ndaki uluslararası trafik büyümesi ve Pratt & Whitney motor sorunlarının operasyonlara etkisi"** sorusu üzerine Şirket, Ocak ayında kaydedilen %15'lik uluslararası büyümenin havalimanının gerçek potansiyelini yansıttığını belirtti. 2025 yılında A321neo uçaklarında yaşanan motor arızaları nedeniyle büyümenin %7 ile sınırlı kaldığını, ancak, yerel taşıyıcıların uçuşlarını iç hatlardan daha kârlı olan dış hatlara kaydırması ve Çin pazarındaki trafiğin bir önceki yıla göre iki katına çıkmasıyla bu durumun 2026 başında telafi edildiği vurgulandı.
- **"Ankara Esenboğa Havalimanı'nda yeni imtiyazın kârlılık üzerindeki somut etkileri"** sorulduğunda, 24 Mayıs 2025 itibarıyla başlayan yeni dönemin havalimanının finansal yapısını kökten değiştirdiği bilgisine yer verildi. Yeni dönemde yolcu başına alınan ücretlerin artması ve uluslararası yolcu ücretlerindeki tavan fiyat uygulamasının sona ermesi sayesinde, sadece yarım yıllık etkiyle dahi Ankara'nın FAVÖK rakamının %67 artarak 45 milyon euroya ulaştığı; 2026 yılında bu durumun tam yıl etkisinin çok daha güçlü hissedileceği ifade edildi.
- **"Antalya Havalimanı'ndaki yeni terminal sonrası gümrüksüz satış harcamalarındaki değişim ve beklentiler"** sorusu üzerine Şirket, operasyonların Eylül ortasında tam kapasiteye ulaştığını ve mağaza yenileme süreçlerinin devam ettiğini belirtti. Buna rağmen yolcu başı harcamanın yıl genelinde 6,5 eurodan 7,9 euroya yükseldiği; Almatı ve Antalya etkileri arındırıldığında benzer bazda harcamanın %14 artışla 10,3 euro seviyesine ulaştığına dikkat çekildi. 2026 yaz sezonu ile birlikte tüm ticari alanların yenilenmiş haliyle kârlılığa katkısının artacağı eklendi.
- **"Net kâr rakamındaki sert düşüşün nedenleri ve bu durumun nakit akışına etkisi"** sorulduğunda, bu durumun operasyonel zayıflıktan değil, 119 milyon euro tutarındaki nakit dışı ve tek seferlik kalemlerden kaynaklandığı açıklandı. Özellikle enflasyon muhasebesinin vergi hesaplarından iptaliyle oluşan ertelenmiş vergi giderleri ve euronun değer kazanmasıyla oluşan kur farkı zararlarının kârı baskıladığı, ancak, serbest nakit akışının %44 artarak 223 milyon euro gibi güçlü bir seviyede gerçekleştiğinin altı çizildi.
- **"Tiflis Havalimanı imtiyaz uzatımı için yapılacak 150 milyon dolarlık yatırımın finansmanı ve Holding'e temettü akışı üzerindeki riski"** sorusu üzerine Şirket, yatırımın, 2026-2027 döneminde yapılacağını ve havalimanının yıllık 10 milyon yolcu kapasitesine çıkarılacağını belirtti. Yeni dönemde yolcu ücretinin %30'unun kira olarak ödeneceği, ancak, pazarın yüksek büyüme potansiyeli ve operasyonel nakit yaratma gücü sayesinde Tiflis'ten Holding'e olan temettü akışında herhangi kesinti öngörülmediği vurgulandı.
- **"Havaş'ın kârlılık dinamikleri ve operasyonel değişikliklerin performansa yansımaları"** sorulduğunda, maliyet enflasyonunun fiyatlara başarılı bir şekilde yansıtılması sayesinde güçlü bir faaliyet kaldırıcı sağlandığı belirtildi. Adana istasyonunun kapanması ve bazı portföy değişikliklerinin uçak sayısını etkilemesine rağmen, Almatı ve Gürcistan gibi yurt dışı operasyonlardaki büyümenin bu durumu dengelediği ve Havaş cirosunun %9 artışla 314 milyon euroya ulaştığı bilgisi verildi.
- **"2025 yılı yatırım harcamalarının hedeflerin altında kalmasının nedenleri"** sorusu üzerine Şirket, bu durumun iki ana sebebi olduğunu açıkladı. Bu nedenler; i) *Almatı'daki sert kış koşullarının inşaat takviminde yarattığı sarkmalar* ii) *piyasa koşulları gözetilerek Havaş'ın bazı yatırımlarının stratejik olarak 2026 ve 2027 yıllarına ertelenmesi* olarak belirtildi. Ayrıca, bu durumun nakit yönetimini pozitif etkileyerek serbest nakit akışını desteklediği ifade edildi.
- **"Makedonya Havalimanı'ndaki %31'lik ocak ayı büyümesinin arkasındaki teknik sebepler"** sorulduğunda, bu artışın temel olarak kapasite artışına dayandığı belirtildi. Geçtiğimiz yıl Wizz Air'in motor sorunları nedeniyle düşen kapasitesinin, Kasım 2025 itibarıyla 180 koltuklu A320'lerin yerine 239 koltuklu A321neo uçaklarının konuşlandırılmasıyla %30 oranında arttığı ve bunun doğrudan yolcu sayılarına yansıdığı vurgulandı.
- **"Döviz kurlarındaki dalgalanmalara karşı Şirket'in finansal koruma (hedging) stratejisi"** sorulduğunda, gelirlerin %73'ünün döviz bazlı olmasına karşın giderlerin sadece %44'ünün döviz cinsinden olduğu, bu doğal korumanın yanı sıra net borcun büyük kısmının faiz takasları (swap) ile sabitlendiği bilgisi paylaşıldı. Euro/dolar kurlarındaki hareketlerin sürekli analiz edilerek türev araçlarla risklerin minimize edildiği belirtildi.
- **"Güçlü Türk lirasının turizm talebi ve havalimanı trafiği üzerindeki baskısı"** sorusu üzerine Şirket, TL'nin değerinin Antalya ve Bodrum gibi bölgeleri yabancı turistler için daha pahalı hale getirdiğini kabul etti. Bu durumun ocak ayı rakamlarında bir miktar durgunluk yarattığı, ancak, düşük maliyetli taşıyıcıların Ankara ve İzmir gibi şehirlere yönelik kapasite artırımlarının bu baskıyı dengelediği ve yaz sezonu ile birlikte talebin normalleşmesinin beklendiği ifade edildi.

Groupe ADP

TAV Havalimanları'nın grup içindeki yerini anlamak için Groupe ADP'nin finansallarından çıkardığımız özet bilgileri aşağıda bulabilirsiniz.

- **Groupe ADP, 2025'te toplam 378.984.019 yolcu ağırlayarak bir önceki yıla göre %4,2 oranında büyüme göstermiştir. Şirket, grupları bazında incelendiğinde, TAV Havalimanları %6,3'lük artışla 113.070.267 yolcuya ulaşarak grup içindeki en güçlü yolcu büyümesini kaydederken;** GMR Havalimanları %3,0 artışla 121.343.155 yolcu, Paris Havalimanları (CDG ve Orly) ise %3,4 artışla 106.958.316 yolcuya hizmet vermiştir. Grubun diğer uluslararası operasyonlarından Santiago de Chile 26.518.580 yolcu (%1,0 artış), Amman 9.789.851 yolcu (%11,3 artış) ve Madagaskar limanları 1.303.850 yolcu (%10,1 artış) ile yılı büyüme ivmesiyle tamamlamıştır.
- **Groupe ADP'nin 2025'te konsolide cirosu %8,9 artışla 6.704 milyon euro, FAVÖK'ü ise %12,3 artışla 2.322 milyon euro seviyesine yükselmiştir.** Ana ortaklık net kârı, Fransa'daki vergi artışları ve nakit olmayan döviz işlemlerine rağmen %11,7 artarak 382 milyon euro olarak gerçekleşmiştir. **TAV Havalimanları, özellikle hizmet şirketlerinin sağladığı gelir katkısıyla grubun en önemli büyüme motorlarından biri olmuştur.**
- **Finansal katkının ötesinde, TAV Havalimanları'nın ADP'ye sağladığı nakit akışı ve varlık yönetimi hamleleri 2025 yılı sonuçlarında ön plana çıkmaktadır.** TAV Havalimanları, Mart 2026'da ana ortağı Groupe ADP'ye faizler dahil toplam 315 milyon euro tutarında hissedar kredisi geri ödemesi yapmayı planlamaktadır; bu durum, grubun likidite pozisyonu için kritik önem taşımaktadır. Ayrıca, **TAV Havalimanları'nın yeniden temettü dağıtmaya başlama kararıyla birlikte, ADP'ye 2026 yılı içerisinde yaklaşık 11,6 milyon euro tutarında kâr payı akışı beklenmektedir.**
- **Stratejik tarafta Groupe ADP, TAV Havalimanları'nın portföyündeki Antalya ve Tiflis operasyonlarını 'değer yaratma' sürecinin kilit unsurları olarak tanımlamaktadır.** Antalya Havalimanı kapasitesinin 65 milyon yolcuya çıkarılması ve ticari alanların 2,6 kat genişletilmesi, grubun uluslararası perakende hedefleri açısından stratejik bir başarı olarak not edilmiştir. Benzer şekilde, Ocak 2026'da Tiflis Havalimanı imtiyazının 2031 sonuna kadar uzatılması, %78 gibi oldukça yüksek bir FAVÖK marjına sahip bu varlığın grubun varlık tabanındaki yerini sağlamlaştırmıştır. **Trafik dinamikleri açısından bakıldığında, TAV'ın Türkiye dışındaki varlıklarının %9'luk büyüme oranıyla Türkiye operasyonlarını (%5) geride bırakması, ADP'nin coğrafi riskleri yönetme kabiliyetini artırmıştır.**
- **2026 yılı öngörülerinde Groupe ADP, grubun konsolide FAVÖK (EBITDA) büyümesinin ana itici gücünün TAV Havalimanları olacağını açıkça belirtmektedir.** Almatı Havalimanı'nın Ocak 2026'da uluslararası trafikte sergilediği %15'lik rekor büyüme, ADP yönetimi tarafından bu varlığın gerçek potansiyeline ulaşmaya başladığının göstergesi olarak değerlendirilmiştir. **Grup, TAV'ın hem havalimanı işletmeciliği hem de servis şirketleri aracılığıyla 2026'da daha kârlı bir yapı sunmasını ve toplam FAVÖK'ün 2,350 milyon euronun üzerine çıkmasına liderlik etmesini hedeflemektedir.**

Benzer şirket karşılaştırması

- Tav Havalimanları, Bloomberg Terminal’de yer alan havalimanı işletmeciliği alanında faaliyet gösteren uluslararası şirketlerin 2026 ve 2027 FD/FAVÖK çarpanlarına göre sırasıyla %52 ve %51; Şirket ana ortağı Aéroports de Paris (ADP)’ye göre ise sırasıyla %38 ve %36 oranında iskontolu işlem görmektedir.

Şirket İsmi	Ülke	Piyasa Değeri (USD mn)	Hisse Performansı			
			1 Hafta	1 Ay	3 Ay	YBB
AENA SME SA	İSPANYA	47,735	-3%	6%	15%	13%
AIRPORTS OF THAI	TAYLAND	24,829	-4%	5%	23%	2%
ADP	FRANSA	13,869	0%	8%	-5%	6%
FRAPORT AG	ALMANYA	9,102	-1%	9%	17%	19%
Tav Havalimanları	Türkiye	2,674	-5%	-3%	19%	8%

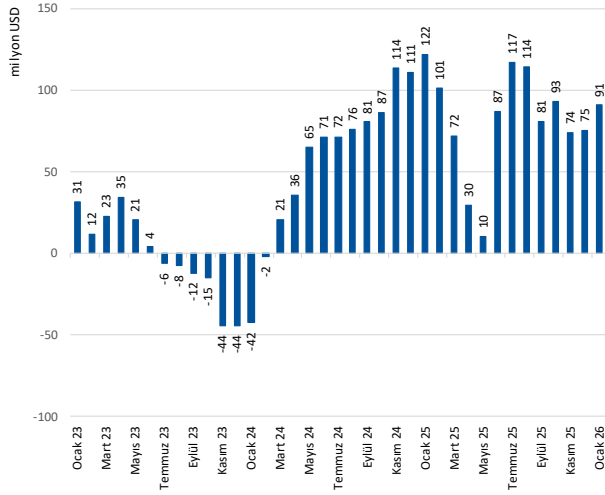
Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

Şirket İsmi	Ülke	FD/FAVÖK		F/K	
		2026T	2027T	2026T	2027T
AENA SME SA	İSPANYA	11.3	10.9	17.6	17.1
AIRPORTS OF THAI	TAYLAND	19.5	15.1	36.8	25.6
ADP	FRANSA	9.1	8.6	17.9	15.4
FRAPORT AG	ALMANYA	12.3	11.3	21.5	19.3
Medyan		11.8	11.1	19.7	18.2
Tav Havalimanları	Türkiye	5.6	5.5	12.4	10.8
Prim/(İskonto)		-52%	-51%	-37%	-41%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Bloomberg

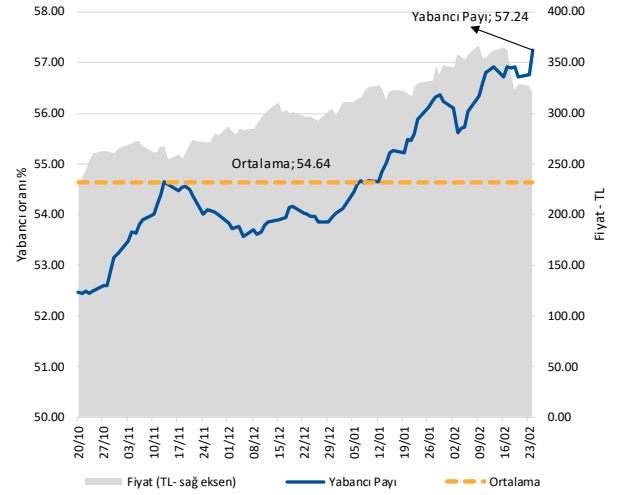
Yabancı işlemleri

TAVHL | Net yabancı işlemleri, 12 ay kümülatif



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Rasyonet

TAVHL | Yabancı payı



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, Matris, Rasyonet

- Borsa İstanbul (BIST) tarafından açıklanan net yabancı işlemlerine baktığımızda (son veriler ışığında), son 12 ay kümülatifte, TAVHL hissesinde 91 milyon dolar pozisyonlanma söz konusudur.

Değerlememiz

Hedef Net Aktif Değer Tablosu					
Segment	Değerleme Yöntemi	Tür/İşletim Süresi	Holding Payı	Hedef Toplam Değer (mn EUR)	% of NAD
Havalimanları					
Ankara	İNA	İmtiyaz Kira (Mayıs 2050)	100%	354	9%
İzmir	İNA	YİD+İmtiyaz Kira (Aralık 2034)	100%	55	1%
Alanya-Gazipasa	İNA	İmtiyaz Kira (Mayıs 2036)	100%	8	0%
Milas Bodrum	İNA	İmtiyaz Kira (Aralık 2037)	100%	-12	0%
Antalya	İNA	İmtiyaz Kira (Aralık 2051)	50%	853	22%
Almaty	İNA	İmtiyaz bulunmuyor	85%	1,131	29%
Gürcistan	İNA	Tiflis -YİD (2031) Batumi-YİD (2031)	80%	166	4%
Monastir&Enfidha	İNA	YİD+İmtiyaz Kira (Mayıs 2047)	100%	63	2%
Üsküp & Ohrid	İNA	YİD+İmtiyaz Kira (Haziran 2032)	100%	127	3%
Medine	İNA	YİD+İmtiyaz Kira (Mayıs 2041)	26%	171	4%
Zagreb	İNA	YİD+İmtiyaz Kira (Nisan 2042)	15%	5	0%
TOPLAM				2,920	75.2%
Servis şirketleri					
ATU (Duty Free)	İNA		50%	110	3%
BTA (Food & Beverage)	İNA		100%	170	4%
TGS (Ground Handling)	İNA		50%	207	5%
HAVAS (Ground Handling)	İNA		100%	225	6%
TAV Technologies	İNA		100%	148	4%
TAV Operations	İNA		100%	106	3%
TOPLAM				965	24.8%
TOPLAM				3,885	
Holding net borç				616	
Net Aktif Değer (mn EUR)				3,269	
TAV Havalimanları Piyasa Değeri (mn EUR)				2,273	
Hisse Adedi				363.3	
Hedef fiyat				454.4	
Hisse Fiyatı				323.0	
Yükseliş Potansiyeli				41%	

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü hesaplamaları, 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 yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

© DENİZ INVEST 2026

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 değerlendirmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.