

22.10.2026 08:50

TAVHL (EÜ) 3Ç26 Finansal Sonuçlar – Olumlu

3Ç26	Açıklanan	Konsensus	Garanti BBVA
Net Satışlar (TLmn)	32,631	34,034	32,542
FVAÖK (TLmn)	14,075	13,591	13,006
FVAÖK Marjı	43.1%	39.9%	40.0%
Net Kar (TLmn)	9,087	7,275	7,167

Güçlü Operasyonel Performans ve Net Kar Artışı

- TAV Havalimanları 3Ç26'da piyasa beklentisinin %25 üstünde 9.087mn TL (165,4mn EUR) net kar açıkladı. Net kar, 3Ç25'teki 5.954mn TL (125,3mn EUR) seviyesine kıyasla TL bazında yıllık %53, EUR bazında ise %32 arttı. Böylece 9A25'te 75,3mn EUR olan net kar, 9A26'da yıllık %130 artışla 173,4mn EUR'ya yükseldi.
- Net kardaki artışta FAVÖK büyümesinin yanı sıra daha düşük kur farkı ve net finansman giderleri ile vergi giderindeki azalma etkili oldu. 3Ç26'da net finansman gideri 3Ç25'teki 2.605mn TL'den (45,7mn EUR'dan) 1.949mn TL'ye (26,6mn EUR'ya) gerilerken, vergi gideri ise 18,1mn EUR'dan 15,4mn EUR'ya geriledi.
- TAV Havalimanları 3Ç26'da 32.631mn TL (593,8mn EUR) gelir elde ederken, gelirler EUR bazında yıllık %5 arttı ve piyasa beklentisi olan 34.034mn TL'nin %4 altında gerçekleşti.
- Gelir büyümesi ağırlıklı olarak Havaş, BTA ve Ankara'nın katkısıyla desteklenirken, Almatı'daki daralma büyümeyi sınırladı. Havalimanı bazında, toplam gelirlerin %19'unu oluşturan Almatı gelirleri yıllık %11 daralırken, toplam gelirlerin %5'ini oluşturan Ankara gelirleri %20, %6'sını oluşturan İzmir gelirleri %4, %8'ini oluşturan Gürcistan gelirleri %8, %3'ünü oluşturan Kuzey Makedonya gelirleri %13, %4'ünü oluşturan Tunus gelirleri %5 ve %4'ünü oluşturan Milas-Bodrum gelirleri %10 arttı. Buna karşın, toplam gelirlerin %1'inden azını oluşturan Gazipaşa gelirleri yaklaşık %6 daraldı. Hizmet şirketleri tarafında toplam gelirlerin %19'unu oluşturan Havaş gelirleri yıllık %9, %16'sını oluşturan BTA gelirleri %16 ve %15'ini oluşturan diğer hizmet şirketleri gelirleri %5 arttı.
- 3Ç26'da toplam gelirlerin yaklaşık %33'ünü oluşturan havacılık gelirleri yıllık %6 daralırken, %24'ünü oluşturan yer hizmetleri gelirleri %10 arttı. Toplam gelirlerin %15'ini oluşturan yiyecek-icecek gelirleri yıllık %17, %7'sini oluşturan gümrüksüz satış komisyonları %13 ve %5'ini oluşturan alan tahsis, alt kira ve reklam gelirleri %24 yükseldi. Buna karşın, özel yolcu salonu gelirleri yıllık %5 daraldı. Antalya'daki yeni ticari alanların katkısıyla 9A26'da yolcu başına gümrüksüz satış harcaması yıllık %21 artarak 10,0 EUR'ya ulaştı.
- TAV Havalimanları'nın 9A26'da hizmet verdiği toplam yolcu sayısı yıllık %3 artışla 89,4mn'a ulaşırken, dış hat yolcu sayısı %1 ve iç hat yolcu sayısı %6 arttı. Havalimanı bazında Ankara'da yolcu sayısı yıllık %9, Almatı'da %4, Kuzey Makedonya'da %29 ve Gürcistan'da %3 artarken, Antalya'da %3 daraldı.

- TAV Havalimanları 3Ç26'da piyasa beklentisinin %4 üstünde 14.075mn TL (257,0mn EUR) FAVÖK elde etti. FAVÖK EUR bazında yıllık %11 artarken, %43,1 olan konsolide FAVÖK marjı yıllık 2,2 puan iyileşti ve piyasa beklentisi olan %39,9'un üzerinde gerçekleşti. FAVÖK büyümesi ağırlıklı olarak Havaş yer hizmetleri, BTA'nın yeni Antalya operasyonları ve Ankara'nın güçlü performansından destek aldı.
- 3Ç26'da personel giderleri yıllık %15 ve yiyecek-içecek maliyetleri %27 artarken, sağlanan hizmet giderleri %4 yükseldi. Buna karşın Almatı'daki jet yakıtı satış faaliyetleriyle ilişkili yakıt maliyetleri yıllık %32 ve diğer faaliyet giderleri %9 geriledi. Nakit faaliyet giderlerinin yıllık bazda yatay seyretmesi, gelirlerdeki %5 artışla birlikte FAVÖK marjındaki iyileşmeyi destekledi.
- Net borç 2Ç26 sonundaki 1.833mn EUR seviyesinden 3Ç26 sonunda 1.649mn EUR'ya gerilerken, net borç/son 12 aylık FAVÖK oranı 2,8x oldu.
- TAV Havalimanları, 2Ç26'da aşağı revize ettiği 2026 beklentilerini korudu. Şirket 112–118mn toplam yolcu, 72–77mn dış hat yolcu, 1.880–1.980mn EUR ciro ve 580–630mn EUR FAVÖK hedeflerini sürdürürken, yatırım harcamalarının 300mn EUR'nun altında kalmasını bekliyor.

Olumlu piyasa etkisi bekliyoruz

- TAVHL'nin 3Ç26 finansalları, net kar ve FAVÖK tarafında beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, güçlü operasyonel performans ve marj iyileşmesi öne çıktı. Bu nedenle 3Ç26 sonuçlarının piyasa etkisini Olumlu değerlendiriyoruz.
- TAV Havalimanları için Endeks Üzeri Getiri tavsiyemizi ve 12 aylık 448TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Tav Havalimanları Özet Finansal Sonuçlar					Değişim					
(mn TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	3Ç26/3Ç25	3Ç26/2Ç26	9A26/9A25
Satış Gelirleri	26,917	21,277	18,395	26,749	32,631	60,875	77,775	21%	22%	28%
Brüt Kar (Zarar)	11,961	8,822	4,559	9,534	15,644	24,305	29,737	31%	64%	22%
Faaliyet Karı	8,090	2,001	1,791	6,090	10,248	14,329	18,129	27%	68%	27%
FVAÖK	11,022	4,544	3,954	8,870	14,075	20,745	26,898	28%	59%	30%
Net Diğer Gelir/Gider	-183	322	72	11	84	67	167	a.d.	683%	149%
Yatırım Faal.Gelir/Gider	588	591	461	366	397	1,749	1,223	-32%	9%	-30%
Net Finansal Gelir / Gider	-2,605	-3,014	-2,696	-2,425	-1,949	-7,421	-7,069	a.d.	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	-10	-26	59	138	-65	31	132	a.d.	a.d.	323%
VÖK	7,178	-1,224	-2,363	4,009	10,413	7,410	12,059	45%	160%	63%
Vergi Geliri (Gideri)	-861	143	-513	-249	-845	-2,778	-1,606	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	5,954	-1,209	-2,990	3,518	9,087	4,024	9,615	53%	158%	139%
Net Nakit	-59,625	-61,417	-87,881	-90,371	-85,834	-59,625	-85,834			
Çalışma Sermayesi	-6,963	-5,748	-5,290	-7,275	-9,628	-6,963	-9,628			
Esas Faaliyet ile İlgili Oluşan Nakit	8,756	5,541	-3,933	7,342	15,617	11,933	19,026			
Özsermaye	81,215	80,929	77,814	82,650	97,418	81,215	97,418			
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	44.4%	41.5%	24.8%	35.6%	47.9%	39.9%	38.2%	3.5 puan	12.3 puan	-1.7 puan
Faaliyet Kar Marjı	30.1%	9.4%	9.7%	22.8%	31.4%	23.5%	23.3%	1.4 puan	8.6 puan	-0.2 puan
FVAÖK Marjı	40.9%	21.4%	21.5%	33.2%	43.1%	34.1%	34.6%	2.2 puan	10 puan	0.5 puan
Net Kar Marjı	22.1%	a.d.	a.d.	13.2%	27.8%	6.6%	12.4%	5.7 puan	14.7 puan	5.8 puan

Analist: Halil Kahve

+90 (212) 384 1137

Hkahve@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş

Nispetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,

34340 Beşiktaş / İstanbul

Telefon: 212 384 11 21

Faks: 212 352 42 40

E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr