

Finansal Değerlendirme Raporu & Hedef Fiyat Revizyonu

TAV Havalimanları <TAVHL>

Savaşın Seyri Belirleyici Olacak

TAVHL için hedef fiyatımızı 508,5 TL'den 489,5 TL'ye revize ediyor ve endeks üstü getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TAV, 2026 yılının ilk çeyreğinde %28 artışla 18,4 milyar TL ciro, %15 artışla 3,9 milyar TL FAVÖK, 3,0 milyar TL net zarar açıkladı. Zarar etkisi sezonsallık, artan amortisman, Ankara yatırımı kaynaklı faiz giderleri, vergi gideri, TAV Gürcistan'ın geçen yıldan ertelenmiş temettü ödemeleri kaynaklı oldu.

Ciro, Yolcu Büyümesine Rağmen Euro Bazlı Daralma Gösterdi

Şirketin raporlama birimi olan euro bazında değerlendirildiğinde ciro geçen yıla kıyasla %5 azalış göstererek 360,6 milyon euro oldu. Aynı süreçte yolcu sayısı iç hatlarda %7, dış hatlarda %8 büyüme göstererek toplamda %7 artış göstererek 19,0 milyon oldu. Yolcu sayısındaki artışa rağmen ciroda yaşanan daralmada jeopolitik gelişmeler, Almatı'daki düşük marj ve satışlar ile zayıf döviz hareketi etkili oldu.

FAVÖK'teki Daralma Euro Üstünde Gerçekleşti

FAVÖK geçen yıla kıyasla %14 daralma ile 77,6 milyon euro olurken, FAVÖK marjı 2,3 bps bozulma göstererek %21,5 oldu. Marj daralmasında ciro daralmasındaki temel hususların yarattığı ölçek etkisi ile operasyonel maliyetlerdeki daralmanın görece sınırlı kalması etkili oldu. Cirodaki %5'lik daralmaya rağmen, özellikle hizmet maliyetindeki %32'lik daralma ile yakıt giderlerinde yaşanan %20'lik düşüş operasyonel maliyetlerin artışını sınırladı. Böylelikle ana gider kalemi olan personel giderlerindeki %15'lik artışa rağmen operasyonel maliyetler %2 düşüş gösterdi.

İlk Çeyrek Beklenti Üstü Net Zararla Tamamlandı

Dönem zararı geçen seneye kıyasla %28 artış göstererek 58,6 milyon euro olarak gerçekleşti. Bunda, ciro ve marjda yaşanan daralma ile sezonsallık, artan amortisman, Ankara yatırımı kaynaklı faiz giderleri, vergi gideri, TAV Gürcistan'ın geçen yıldan ertelenmiş temettü ödemeleri kaynaklı oldu.

2026 Beklentileri Korundu Ancak Jeopolitik Risklere Şerh Düşüldü

Şirket 2026 beklentilerini korurken jeopolitik risklerin öngörülebilirliği sınırlaması nedeniyle bunların etkisinin olmadığı haliyle paylaştığını açıkladı. Ciro beklentisi 1.88-1,98 milyar euro, yolcu sayısı 116-123 mn, dış hat yolcu sayısı 78-83 mn, FAVÖK 590-650 mn euro, yatırım harcamaları da 330 mn euro'dan az olarak sabit bırakıldı. Sezonsallık etkisiyle yoğun olmayan sezonda sınırlı sürede görülen etkinin şu aşamada sınırlı olduğunu, sürecin uzaması halinde aşağı yönlü revizyon risklerinin giderek baskın hale geleceğini vurgulamak isteriz.

Endeks Üstü Getiri

Fiyat: 302,00 TL

Hedef Fiyat: 489,50 TL

Hedef Getiri: %62,1

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	TAVHL
Hedef Fiyat (TL)	489,50
Hedef Getiri	62,1%
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	302,00
SIY En Yüksek	369,00
SIY En Düşük	212,80
Hisse Adedi (mn)	363,28
Fiili Dolaşım Hisse Adedi	49,66
Piyasa Değeri (TL mn)	109.711
Piyasa Değeri (USD mn)	2.446
Finansal Borç (TL mn)	102.668
Finansal Borç (USD mn)	2.313
3A OİH (USD mn)	20,48
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,02%

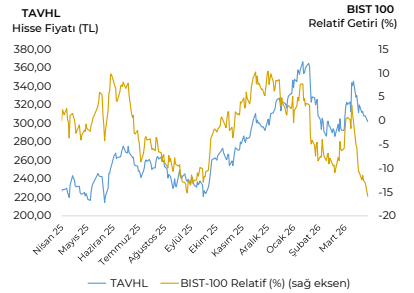
F / K

Güncel	70,14
6 Aylık Ortalama	40,71
1 Yıllık Ortalama	38,22

PD/DD

Güncel	1,42
6 Aylık Ortalama	1,19
1 Yıllık Ortalama	1,36

TAVHL (mn TL)	2023/03	2024/03	2025/03	2026/03
Hasılat	5.060	10.763	14.419	18.395
FAVÖK	861	2.729	3.405	3.932
Net Kar	-919	298	-1.738	-2.990
Özkaynaklar	23.080	50.118	62.920	77.122



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36

arastirma@infoyatirim.com.tr

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.