

TAV Havalimanları Holding

2Ç26'da beklentileri aşan finansal sonuçlar...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

TAV Havalimanları Holding, 2Ç26'da piyasa ortalama beklentisi olan €34mn net kar beklentisinin (Şeker: €34mn) oldukça üzerinde, %95,9, €66,6mn net kar açıklamıştır (2Ç25: €-4,4mn). Net finansman giderlerindeki düşüş, ertelenmiş vergi giderlerinin gerilemesi ve güçlü faaliyet karlılığının etkisiyle Şirket, 2Ç26'da beklentilerin üzerinde net kar açıklamıştır.

FAVÖK, 2Ç26'da yıllık %14 artış gösterdi... TAV'ın hizmet verdiği toplam yolcu sayısı; artan jeopolitik gerilimlerden kaynaklı gerileme gösteren Gürcistan operasyonları (Haziran hariç) ve iç hat trafiğinde Pratt Whitney motor sorunlarından kaynaklı yatay büyüme sergileyen Almatı operasyonlarına rağmen iç hatlardaki kuvvetli seyrirle 2Ç26'da yıllık %2'lik sınırlı daralmayla 29.25mn'a ulaşmıştır (2Ç26: 29.93mn). Grup'un toplam satış gelirleri ise 2Ç26'da yıllık %14 artarak €506,7mn'a yükselmiştir (2Ç25: €445mn) (Piyasa Ort.: €473mn, Şeker Y.: €471mn). Dış hat trafiğindeki büyüme & tarife artışlarının pozitif etkisiyle Almatı gelirlerindeki artış, BTA gelirlerinde yükseliş ve Ankara havalimanındaki yolcu artışı & yeni imtiyaz şartları sayesinde Şirket'in net satış gelirleri yıllık %14 artış göstermiştir. TAV, 2Ç26'da yıllık %14'lük yükselişle €167,2mn FAVÖK (2Ç25: €146,6mn) elde edebilmiştir (Piyasa Ort.: €155mn, Şeker Y.: €154mn). Güçlü ciro büyümesinin pozitif etkisiyle FAVÖK, 2Ç26'da yıllık %14'lük artış göstermiş olup FAVÖK marjı ise 2Ç25'e göre yıllık yatay seyrederek %32,9 olarak gerçekleşmiştir. TAV Havalimanları'nın 2Ç26 sonunda net borcu; yıllık bazda yatay seyrederek €1.833mn olarak gerçekleşmiştir (1Ç26: 1.824mn).

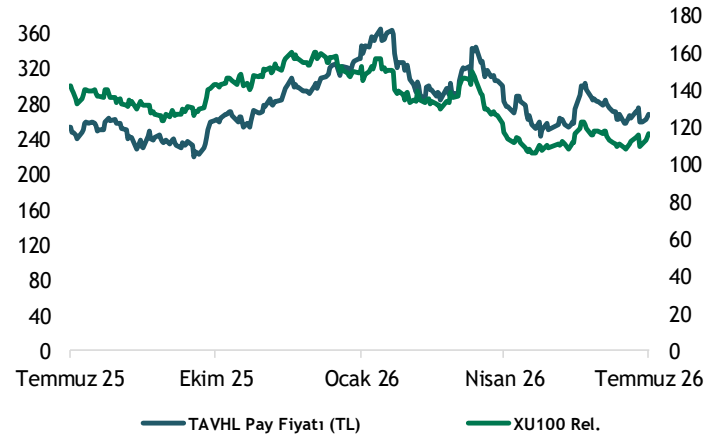
2026 Beklentileri: Şirket'in 2026'da €1.880mn-€1.980mn aralığında net satış gelirleri, 112mn-118mn (Önceki: 116mn-123mn) aralığında toplam yolcu trafiği, 72mn-77mn (Önceki: 78mn-83mn) aralığında dış hat yolcu trafiği beklentisi bulunmaktadır. TAV'ın 2026 FAVÖK beklentisi €580mn-€630mn (Önceki: €590mn-€650mn) aralığındadır. TAV, 2026 yatırım harcamasının €300mn'dan az (Önceki: €330mn'dan düşük) olmasını bekliyor.

AL önerimizi sürdürmekteyiz - 2Ç26 sonrası açıklanan operasyonel ve finansal sonuçları, Grup payları üzerindeki değerlememiz ile birlikte pozitif değerlendiriyoruz. Yapılan yatırımlar sonucunda yolcu terminal kapasitelerinde gözlemlenen büyümenin ve daha fazla yolcuya hizmet verilebileceğini de hesaba katarak yatırımların devam ediyor olmasını TAV için güçlü bir katalizör olarak kabul ediyoruz. Ayrıca, Tiflis imtiyazının uzatılması ve Almatı Havalimanı'nın %15'lik payının satın alınmasıyla sahipliğin %100'e ulaşarak kontrolün tamamen sağlanması da Şirket finansalları açısından uzun vadede finansalları destekleyici olacaktır. Ancak; jeopolitik risklerin artması halinde hisse performansının baskılanmaya devam edebileceğini de belirtiyoruz. Şirket için **hedef pay fiyatımız "440,00 TL'yi" ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle "AL" tavsiyemizi koruyoruz.** Şirket, hedef pay fiyatımız cari pay fiyatına göre %64,2 iskontolu işlem görmektedir.

"AL"

Hedef Fiyat: 440,00 TL
Önceki Hedef Fiyat: 440,00 TL
Yükseliş potansiyeli: %64,2

	TRY	US\$	
Fiyat	268,00	5,67	
BIST 100	13.688	289	
US\$ (MB Alış):	47,29		
52 Hafta Yüksek:	366,5558	8,4	
52 Hafta Düşük:	219,5361	5,2	
Bloomberg/Reuters Kodu:	TAVHL.TI / TAVHL.IS		
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	363,3		
	(TL Mn)	(US\$ Mn)	
Piyasa Değeri:	97.359	2.059	
Halka Açık PD:	46.733	988	
	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-5,17	6,22	-9,54
US\$ Getiri (%):	-6,85	-9,22	-17,97
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-1,11	-18,20	-25,58
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	803		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	18,4		
Beta	0,86		
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,38		
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,23		
Ortaklık Yapısı	%		
Aeroports de Paris SA (Groupe ADP)	46,12		
Tepe İnşaat Sanayi A.Ş.	4,04		
Halka Açıklık	49,84		
Toplam	100		



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

€ mn	2Ç24	2Ç25	2Ç26	Yıllık % Değişim
Satış Gelirleri	411,4	445,0	506,7	13,9%
Havacılık Gelirleri	159,8	163,8	197,2	20,4%
Yer Hizmetleri	93,1	103,0	121,6	18,1%
Gümrüksüz Mağazacılık	18,6	23,4	25,2	7,9%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	44,6	54,4	66,3	21,7%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport	0,9	1,0	3,2	217,3%
Diğer Faaliyet Gelirleri	21,6	21,0	10,4	-50,6%
FAVÖK	129,3	146,6	167,2	14,0%
FAVÖK Marj	31,4%	32,9%	33,0%	0.1 yp
Net Kar*	72,1	-4,4	66,6	A.D.
Net Kar Marjı	17,5%	-1,0%	13,1%	14.1 yp

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

* Ana Ortaklık Payı

Tablo 2: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Gelir Tablosu (€ m)

Gelir Tablosu (€ m)	2Ç24	2Ç25	2Ç26	26/25 Yıllık %
Toplam Faaliyet Gelirleri	411,4	445,0	506,7	13,9%
Havacılık Gelirleri	159,8	163,8	197,2	20,4%
Yer Hizmetleri Gelirleri	93,1	103,0	121,6	18,1%
Gümrüksüz Mağaza İmtiyaz Gelirleri	18,6	23,4	25,2	7,9%
Yiyecek & İçecek Gelirleri	44,6	54,4	66,3	21,7%
Özel Yolcu Salonu ve TAV Pasaport Gelirleri	7,2	6,5	7,5	15,1%
Alan Tahsisi ve Reklam Gelirleri	13,0	19,6	20,1	2,9%
Alan Tahsisi Gelirleri	9,6	10,5	11,6	10,6%
Kira Gelirleri	2,4	6,9	7,1	2,3%
Reklam Gelirleri	1,1	2,2	1,4	-33,0%
Otobüs Hizmetleri Gelirleri	4,2	3,5	4,3	20,2%
Lounge Hizmetleri	40,7	41,1	46,7	13,6%
Sadakat Kartı Gelirleri	0,9	1,0	3,2	217,3%
Prime Class Gelirleri	39,8	40,1	43,5	8,5%
Lounge Hizmetleri Gelirleri	0,0	0,0	0,0	
Yazılım Satışları	8,6	8,8	7,5	-14,7%
Diğer Faaliyet Gelirleri	21,6	21,0	10,4	-50,6%
Güvenlik Hizmetleri Gelirleri	6,1	8,0	13,5	69,2%
Perakende Gelirleri	0,0	0,0	0,0	
Diğer Operasyonel Gelirler	13,0	10,7	-5,3	A.D.
Bilet Satış Gelirleri	0,0	0,0	0,0	
Operasyonel Finansman Gelirleri	0,1	0,0	0,0	
Gider Katılım Payı Gelirleri	1,0	0,9	1,2	29,1%
Hotel Rezervasyon Gelirleri	1,4	1,4	1,0	-30,2%
Faaliyet Giderleri	-282,2	-300,4	-339,6	13,1%
Yiyecek & İçecek Hizmetleri Giderleri	-12,3	-14,9	-20,8	39,4%
Verilen Hizmet Giderleri	-45,3	-37,4	-62,8	68,0%
İnşaat Giderleri	0,0	0,0	0,0	A.D.
Gümrüksüz Mağaza Giderleri	0,0	0,0	0,0	A.D.
Yakıt Giderleri	-63,9	-56,7	-69,2	22,0%
Personel Giderleri	-106,2	-125,4	-151,6	20,9%
İmtiyaz Kira Giderleri	-0,3	-0,3	-0,4	12,5%
Diğer Faaliyet Giderleri	-54,1	-65,7	-34,9	-46,9%
Diğer Faaliyet Gelirleri	0,1	2,0	0,1	-95,3%
FAVÖK	129,3	146,6	167,2	14,0%
Amortisman Giderleri	-38,9	-49,3	-51,9	5,1%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Karlarından Paylar	11,7	-27,6	-0,6	A.D.
Faiz ve Vergi Öncesi Kar	102,1	69,7	114,7	64,6%
Net Faiz Giderleri	-10,8	-17,4	-28,3	62,6%
Reeskont Faiz Gideri	-7,8	-8,4	-9,6	14,3%
FX	-2,0	-18,6	0,4	A.D.
Diğer	-1,2	-0,4	-3,9	A.D.
Net Finansal Gelirler	-21,8	-44,8	-41,4	-7,7%
Monetary Position Gain	2,4	0,2	2,6	1568,2%
Ödenecek Vergi	-14,4	-9,0	-22,4	149,9%
Ertelenmiş Vergi	7,5	-16,4	17,6	A.D.
Vergi	-6,9	-25,4	-4,8	A.D.
Devam Eden Faaliyetler Net Kar	75,8	-0,3	71,2	A.D.
Durdurulan Faaliyetler Karı	0,0	0,0	0,0	A.D.
Ana Ortaklık Net Karı	72,1	-4,4	66,6	A.D.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	-3,8	-4,1	-4,6	A.D.

Kaynak: TAV Havalimanları Holding, Şeker Yatırım

Tablo 3: TAV Havalimanları Holding, Finansal Tablolar, Bilanço (€ m)

Bilanço (€ m)	6A24	6A25	6A26
TOPLAM VARLIKLAR	4.898,6	4.901,6	5.007,5
Dönen Varlıklar	986,1	847,2	896,1
Nakit ve Nakit Benzerleri	513,7	305,3	307,6
Kullanımı Kısıtlı Banka Bakiyeleri	33,5	75,5	80,2
Ticari Alacaklar	149,1	177,5	172,7
İlişkili Taraflardan Alacaklar	17,3	24,2	35,1
Stoklar	48,2	47,3	56,4
Finansal Varlıklar	59,7	58,8	0,3
Diğer Alacaklar ve Dönen Varlıklar	164,4	158,7	243,8
Duran Varlıklar	3.911,6	4.053,6	4.110,7
Ticari Alacaklar	0,0	0,0	0,0
İlişkili Taraflardan Alacaklar	104,0	153,6	162,7
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	738,0	665,7	573,0
Şerefiye	220,6	213,6	215,7
Maddi Duran Varlıklar	808,7	689,3	796,2
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	23,1	33,8	31,3
İmtiyaz Sözleşmelerinden Doğan Haklar	1.542,4	1.935,7	1.890,0
Kullanım Hakları	121,4	182,3	198,8
Derivative Financial Instruments			
Ertelenmiş Vergi Varlığı	54,4	50,4	89,2
Diğer Duran Varlıklar	243,9	96,2	119,9
TOPLAM KAYNAKLAR	4.898,6	4.901,6	5.007,5
Toplam Yükümlülükler	3.369,4	3.373,0	3.450,6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	1.042,5	1.091,8	1.017,7
Bankalar (Limit Üzeri Borçlar)	0,3	0,0	0,0
Kısa Vadeli Borçlanmalar	512,4	433,0	480,5
Ticari Borçlar	80,4	80,8	89,8
İlişkili Taraflara Borçlar	155,6	306,9	30,8
Türev Ürünler	0,0	0,0	0,0
Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	9,1	10,3	14,2
Kısa Vadeli Karşılıklar	12,4	13,6	23,5
Diğer Kısa Vadeli Yükümlülükler	260,2	239,0	368,7
Ertelenmiş Gelirler	12,1	8,1	10,2
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Kısa Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	0,0
Diğer Kısa Vadeli Karşılıklar	0,0	0,0	0,0
Uzun Vadeli Yükümlülükler	2.326,9	2.281,2	2.432,1
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.315,2	1.369,8	1.610,0
Ticari Borçlar	0,0	0,0	0,0
Çalışanlara Sağlanan Faydalara İlişkin Uzun Vadeli Karşılıklar	22,8	28,1	45,8
İlişkili Taraflar	300,0	0,0	0,0
Türev Ürünler	0,0	31,4	22,1
Diğer Yükümlülükler	581,9	735,6	638,9
Ertelenmiş Vergi Yükümlülüğü	85,5	92,1	92,0
Ertelenmiş Gelirler	16,1	18,6	17,9
Diğer Uzun Vadeli Karşılıklar	5,2	5,7	5,3
ÖZKAYNAKLAR	1.528,9	1.528,2	1.556,9
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.511,1	1.511,4	1.544,5
Ödenmiş Sermaye	162,4	162,4	162,4
Paylara İlişkin Primler	220,3	220,3	220,3
Çevrim Farkları	-82,3	-140,2	-100,4
Kanuni Yedekler	122,0	122,0	122,0
Diğer Yedekler	-74,3	-75,7	-136,7
Hazine Yedekler	0,0	0,0	0,0
Nakit Akımı Riskten Korunma Yedekleri	47,0	43,6	52,5
Ortak Kontrole Tabi Teşebbüs ve İşletmeler Payları Satın Alımı	40,1	40,1	40,1
Geçmiş Yıllar Karları	1.076,0	1.138,9	1.184,4
Net Dönem Karı / (Zararı)	0,0	0,0	8,0
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	17,7	16,8	12,4

Kaynak: TAV Havalimanları Holding

**UYARI NOTU:**

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com