

Tav Havalimanları

TAV Havalimanları'nın 4Ç25 finansal sonuçlarını net kar tarafındaki finansman gideri kaynaklı sapmaya rağmen operasyonel performansın beklentilerimizle büyük ölçüde uyumlu gerçekleşmesi nedeniyle genel çerçevede nötr olarak değerlendiriyoruz. Şirket son çeyrekte 179 milyon TL net zarar beklentimize kıyasla 1.2 milyar TL net zarar açıklarken, operasyonel karlılık tarafında görünümün korunduğunu görüyoruz. Yılbaşından bu yana güçlü trafik verileri ve 2026'ya ilişkin iyimser beklentilerle rağmen hisse performansı daha dengeli bir seyir izlerken, kısa vadede bilanço sonrası kısmi realizasyonları ve jeopolitik risklerin zaman zaman ön plana gelmesiyle oluşabilecek baskıyı olağan karşılıyoruz. Orta ve uzun vadede ise kapasite artışları, dış hat ağırlıklı gelir yapısı ve artan nakit üretim kapasitesinin şirketin büyüme hikayesini desteklemeye devam ettiğini düşünüyoruz. Model Portföyümüzde yer alan TAV Havalimanları için güncellenen 2026 tahminlerimiz doğrultusunda 12 aylık pay başına hedef fiyatımızı 400 TL'den 472 TL'ye yükseltiyor, AL tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Operasyonel tarafta güçlü faaliyet kaldırıcı 4Ç25'te de korunuyor. Net satışlar 428 milyon EUR'dan 433 milyon euroya ulaşırken, FAVÖK ise 78 milyon EUR'dan 93 milyon EUR'a çıkarak %19 artış kaydetti. Gelir artışı nakit faaliyet giderlerindeki artışın üzerinde gerçekleşirken, bu görünüm marjlara olumlu yansıdı. Buna karşın sezon normallerine dönüş ve özellikle artan finansman giderleri net kar üzerinde baskı oluşturdu. Net borç/FAVÖK oranı 2,89x seviyesinde gerçekleşerek şirketin 2,5–3,0x hedef bandı ile uyumlu, dengeli bir kaldıraç yapısı sunuyor. Öte yandan şirketin 2025 yılı karından iki taksit halinde pay başına brüt 3,61 TL (net 3,068 TL) temettü dağıtma kararı, temettü politikasının sürdürüldüğünü göstermesi açısından olumlu değerlendiriyoruz.

Trafik tarafında 2025 yılı güçlü bir performansla tamamlandı. Toplam yolcu sayısı 113 milyona ulaşarak yıllık %6 artış gösterirken, iç hat tarafı yıllık %8, dış hat tarafı ise %6'lık artışla büyümeye katkı sağladı. Antalya, Ankara ve İzmir başta olmak üzere ana destinasyonlarda toplam trafik büyümesi korunurken, Ankara ve Almatı'da dış hat tarafındaki güçlü artış dikkat çekiyor. Gürcistan ve Orta Asya operasyonları ise çift haneli büyüme ile toplam trafiğe anlamlı katkı sağladı.

Şirket yönetimi 2026 yılı için 1,88–1,98 milyar EUR ciro, 116–123 milyon toplam yolcu, 78–83 milyon dış hat yolcusu ve 590–650 milyon EUR FAVÖK beklentisi paylaştı. Yatırım harcamalarının ise 330 milyon EUR'un altında gerçekleşmesi öngörülüyor. Bizim 2026 tahminlerimiz 1,95 milyar EUR ciro, 600 milyon EUR FAVÖK ve 114 milyon EUR net karlılık yönünde. Ankara imtiyazının tam yıl katkısı, Almatı'daki kapasite artışı ve ticari alan gelirlerindeki büyüme 2026 görünümünü destekleyecektir.

TAVHL

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 472
%39

Pay bilgileri

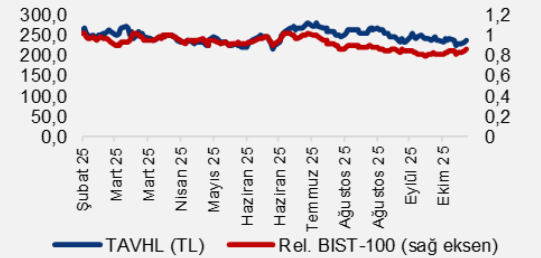
Pay Kodu	TAVHL TI
Pay fiyatı (18.02.2026)	338,75
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	214,5 / 366,8
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	123.062 - 2.818
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	363 - 48%
Yabancı Takas Oranı	56.88%
Pazar	Yıldız
Sektör	Havacılık

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	24,3	18,7	16,7

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	5%	33%	14%
USD	3%	29%	11%
BIST-100'e göre performans	-7%	0%	-10%

Tahminler (EUR mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	1.668	1.823	1.950
FAVÖK	473	515	600
Net kâr	185	51	114

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	12,9x	47,1x	21,0x
F/DD	1,5x	1,5x	1,4x
FD/FAVOK	5,6x	4,5x	3,7x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oquzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Serhan Yenigün
+90 212 355 2602

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Projeksiyonlar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	353	348	635
Ticari alacaklar	137	178	200
Stoklar	45	49	58
Finansal yatırımlar	154	169	186
Maddi duran varlıklar	2.450	2.757	2.636
Diğer duran varlıklar	1.725	1.573	1.740
Toplam varlıklar	4.863	5.074	5.455
Kısa vadeli borçlanmalar	462	444	506
Ticari borçlar	95	97	122
Uzun vadeli borçlanmalar	1.387	1.355	1.522
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	1.312	1.561	1.576
Uzun vadeli yükümlülükler	3.255	3.457	3.726
Özkaynaklar	1.608	1.617	1.728
Ödenmiş sermaye	10	7	7
Diğer özkaynaklar	1.598	1.610	1.721
Toplam kaynaklar	4.863	5.074	5.455
Net borç	1.496	1.451	1.393
Net işletme sermayesi	86	129	136

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%12,2	%3,1	%6,8
Net kâr	%11,1	%2,8	%5,8
Aktif devri	0,3x	0,4x	0,4x
Kaldıraç	3,2x	3,1x	3,1x
Aktif kârlılığı	%3,8	%1,0	%2,2

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%38	%35	%37
Net borç/özsermaye	0,93	0,90	0,81
Net borç/FAVÖK	3,16	2,82	2,32

Hisse başına (TL)

Net kâr	0,51	0,14	0,31
Özkaynak	4,43	4,45	4,76
Temettü	1,44	0,35	3,64

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	1.668	1.823	1.950
Brüt kâr	605	732	776
Faaliyet giderleri	-340	-372	-386
Esas faaliyet kârı	265	360	390
FAVÖK	473	515	600
Net diğer gelir	27	9	12
Net finansman geliri	-170	-234	-218
Vergi öncesi kâr	242	128	188
Vergi gideri	-43	-62	-54
Net kâr	185	51	114

Nakit akış tablosu

FAVÖK	473	515	600
Vergi gideri	-26	-43	-54
Yatırımlar	-212	-250	-206
İşletme sermayesi değişimi	29	13	52
Serbest nakit akışı	205	209	288

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%25	%9	%7
FAVÖK	%19	%9	%16
Net kâr	-%37	-%73	%125
Brüt marj	%36,3	%40,2	%39,8
Esas faaliyet kâr marjı	%15,9	%19,8	%20,0
FAVÖK marjı	%28,4	%28,3	%30,7
Net marj	%11,1	%2,8	%5,8
Serbest nakit akışı marjı	%8,3	%9,1	%13,0

Değerleme

F/K	12,9x	47,1x	21,0x
F/DD	1,5x	1,5x	1,4x
FD/FAVOK	5,6x	4,5x	3,7x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon EUR olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esen-tepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkî Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.