

TAV HAVALİMANLARI TAVHL

Net kar beklentileri aştı, FAVÖK konsensüsü uyumlu gerçekleşti

İlk değerlendirme: TAV Havalimanları, 3Ç26'da 132 mn avro olan tahminimizin ve 133 milyon avroluk piyasa konsensüsünün üzerinde 165 mn avro net kar açıkladı. Net kardaki olumlu sapmada, yıllık bazda gerileyen finansman giderleri belirleyici oldu. 3Ç26 döneminde şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda %11 artışla 257 mn avroya ulaşırken, 274 mn avro olan tahminimizin altında ancak 248 mn avroluk RT konsensüsüyle uyumlu gerçekleşti. Devam eden jeopolitik belirsizliklere rağmen, dirençli yolcu talebi, güçlü ciro ve FAVÖK büyümesi, Almatı Havalimanı'nın katkısı ve tarife düzenlemeleri ile portföy genelinde devam eden yatırımların havacılık ve ticari gelirleri artırma potansiyeli doğrultusunda TAV Havalimanları'na yönelik uzun vadeli olumlu görüşümüzü koruyoruz. Net karın hem bizim beklentimizi hem de piyasa tahminlerini aşması nedeniyle, hisse performansında kısa vadede sınırlı olumlu bir piyasa tepkisi bekliyoruz.

3Ç26 SONUÇLARI VE BEKLENTİLER

mn EUR	3Ç26	3Ç25	Yıllık	Tahmin	Kons.	Fark
Satış gelirleri	594	566	+4.9%	682	615	-3.4%
FAVÖK	257	231	+11.4%	274	248	+3.6%
FAVÖK marjı (%)	43.3	40.8	+250bp	40.2	40.3	+300bp
Net Kar	165	125	+32.0%	132	133	+24.4%

Kaynak: Şirket verileri, RT konsensüsü, Vakıf Yatırım Araştırma tahminleri.

ÖNE ÇIKANLAR

• Yer hizmetleri ve ikram gelirleri büyümeyi destekledi

TAV Havalimanları'nın gelirleri, yıllık bazda %5 artışla 594 mn avroya ulaşarak 615 mn avro seviyesindeki piyasa konsensüsünün hafif altında gerçekleşti. Satış gelirlerinin kırılımına baktığımızda, 3Ç26 döneminde, %33 pay (3Ç25: %37) ile gelire en yüksek katkı sağlayan iş kolu olan havacılık gelirlerinde yıllık %6 düşüş kaydedildi. Yer hizmetleri ve ikram hizmetleri kollarında ise yıllık bazda sırasıyla %10 ve %17 yükseliş görüldü.

• Operasyonel karlılık piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşti

FAVÖK, başta BTA, Ankara ve HAVAS Yer Hizmetleri'nden gelen güçlü katkılar ve özellikle üçüncü çeyrekte kaydedilen güçlü operasyonel performansın etkisiyle yıllık bazda %11 artarak 257 mn avroya ulaştı ve 248 mn avro seviyesindeki piyasa konsensüsüyle genel olarak uyumlu gerçekleşti.

• Azalan kur farkı zararları ve vergi performansı net karı destekledi

Net karlılıktaki toparlanmada, kur farkı zararlarının azalması, ertelenmiş vergi performansındaki iyileşme ve özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırımlardan elde edilen katkının artması etkili oldu. Bu gelişmelerde, Türk lirasındaki değer kaybının önceki yıla kıyasla daha sınırlı kalması ve Tenge'nin değer kazanması belirleyici rol oynadı.

• 2026 yılı beklentileri korundu

Şirket, 2026 yılı FAVÖK beklentisini 580–630 mn avro aralığında korumakta, ciro beklentisini ise 1,88–1,98 mlr avro seviyesinde öngörmektedir. Yatırım harcamalarının (CAPEX) 300 mn avronun altında kalması beklenmektedir.

İLK DEĞERLENDİRME

▲ SINIRLI POZİTİF

Beklentilerin üzerinde net kar performansı

TAVSİYE

ENDEKS ÜZERİ GETİRİ

HEDEF FİYAT

427,00 TL

POTANSİYEL

+%48,8

Tavsiye ve HF değişmedi.

Fiyat (21 Eki): 287,0 TL

TEMEL VERİLER

Sektör	Bloomberg / Reuters
Havacılık	TAVHL TI / TAVHL.IS
Piyasa değeri	Firma değeri
2,1 mlr ABD\$	3,9 mlr ABD\$
Halka açıklık	Ort. işlem hacmi (3A)
%49,9	19,7 mn ABD\$

ANALİSTLER

H. Erdem KAYLI

Genel Müdür Yardımcısı

erdem.kayli@vakifyatirim.com.tr

+90 212 919 48 25

Dilara ÇAYAN

Analist

dilara.cayan@vakifyatirim.com.tr

+90 212 919 47 94

Açıklamalar

Tavsiye tanımları

Analistlerimiz hisseler için "Endeks Üzeri Getiri", "Endekse Paralel Getiri" veya "Endeks Altı Getiri" önerisi vermektedir. Her öneri, hissenin önümüzdeki 12 ay için beklenen toplam getirisinin, analistin ya da ekibin araştırma kapsamındaki tüm hisselerin ortalama beklenen toplam getirisine göre konumunu yansıtır.

Tavsiye	Tanım
ENDEKS ÜZERİ GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha yüksek getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKSE PARALEL GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasına paralel getiri sağlaması beklenmektedir.
ENDEKS ALTI GETİRİ	Önümüzdeki 12 ayda, araştırma kapsamındaki hisselerin ortalamasından daha düşük getiri sağlaması beklenir.

Yasal Uyarı

İşbu Rapor, Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Vakıf Yatırım") tarafından hazırlanmış bir yatırım araştırma raporudur. Rapor'da yer alan tüm içerikler Vakıf Yatırım'ın fikri mülkiyetidir. Rapor'un tamamı veya bir kısmı, Vakıf Yatırım'ın önceden yazılı onayı alınmaksızın kopyalanamaz, çoğaltılamaz, dağıtılamaz, değiştirilemez veya herhangi bir surette üçüncü kişilerin erişimine sunulamaz. Rapor'da yer alan veya Rapor'un hazırlanmasına esas teşkil eden bilgiler (hep birlikte "Bilgiler") ile Rapor'da ifade edilen görüş, tahmin, öngörü ve projeksiyonlar; herhangi bir sermaye piyasası aracının, finansal aracın veya diğer yatırım ürünlerinin alımına, satımına ya da bunlar üzerinde herhangi bir işlem yapılmasına yönelik teklif, teklife davet, yönlendirme veya tavsiye niteliği taşımaz.

Rapor'da yer verilen yatırımlar her yatırımcı için uygun olmayabilir. İşbu Rapor, herhangi bir yatırımcının kendine özgü yatırım amaçları, mali durumu veya risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, yatırım kararlarını kendi kişisel koşullarını gözетerek vermeli ve gerekli hallerde bağımsız mali, hukuki ve/veya vergisel danışmanlık almalıdır. Sermaye piyasası araçlarına ve diğer finansal araçlara yapılan yatırımlar çeşitli riskler içerir ve yatırılan sermayenin bir kısmının veya tamamının kaybedilmesine yol açabilir. Yatırımın, yatırımcının kendi para biriminden farklı bir para birimi cinsinden olması halinde, döviz kurlarındaki dalgalanmalar yatırımın değeri veya getirisi üzerinde olumlu ya da olumsuz etki doğurabilir.

Bilgiler, Vakıf Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilmiştir. Bununla birlikte, Bilgiler bağımsız olarak doğrulanmamış olabilir. Vakıf Yatırım, bilgilerin doğruluğu, eksiksizliği veya güncelliği hususunda açık ya da zımni hiçbir beyan, taahhüt veya garantide bulunmamaktadır. Rapor'da yer alan tüm görüş, tahmin, öngörü, projeksiyon, hedef fiyat ve değerlemeler, Rapor tarihi itibarıyla yazar(lar)ın değerlendirmelerini yansıtmaktadır. Bunlar belirli varsayımlara dayanmakta olup önceden bildirimde bulunulmaksızın değiştirilebilir ve hiçbir şekilde gelecekteki performansa ilişkin bir güvence olarak yorumlanamaz. Gerçekleşecek sonuçlar, Rapor'da açıkça ifade edilen veya zımnen öngörülen sonuçlardan önemli ölçüde farklılık gösterebilir. Geçmiş performans, gelecekteki sonuçların göstergesi değildir.

Vakıf Yatırım ve/veya grup şirketleri, zaman zaman Rapor'da adı geçen ihraççılara yatırım bankacılığı, aracılık, kurumsal finansman, danışmanlık veya diğer hizmetleri sunabilir. Bunun yanı sıra söz konusu ihraççılarla finansal veya ticari ilişki içinde bulunabilir ya da bu ihraççıların sermaye piyasası araçlarında pozisyon taşıyabilir.

Yürürlükteki sermaye piyasası mevzuatı uyarınca açıklanması zorunlu olan her türlü finansal çıkar, ilişki veya çıkar çatışması, mevzuata uygun şekilde açıklanacaktır. Kanunen izin verilen azami ölçüde, Vakıf Yatırım ile yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve temsilcileri; Rapor'un veya Bilgilerin kullanılmasından ya da bunlara dayanılmasından kaynaklanan veya bununla bağlantılı olarak doğan doğrudan veya dolaylı hiçbir zarar, kayıp, maliyet veya masraftan sorumlu tutulamaz. İşbu Rapor'un hiçbir hükmü, hukuken kaldırılması veya sınırlandırılması mümkün olmayan herhangi bir sorumluluğu kaldırdığı veya sınırlandırdığı şeklinde yorumlanamaz.

Rapor'un Vakıf Yatırım dışındaki herhangi bir kişi tarafından iletilmesi veya başka bir şekilde üçüncü kişilerin erişimine sunulması halinde, Vakıf Yatırım söz konusu kişi tarafından Rapor üzerinde yapılan değişiklik veya eklemelerden sorumlu değildir. İşbu Rapor, dağıtımının veya kullanımının yürürlükteki mevzuata aykırılık teşkil edeceği ya da Vakıf Yatırım için herhangi bir kayıt veya lisans yükümlülüğü doğuracağı herhangi bir ülkede, herhangi bir gerçek veya tüzel kişiye dağıtılmak ya da bu kişilerce kullanılmak amacıyla hazırlanmamıştır. Rapor'u alan kişiler, tabi oldukları kısıtlamalar hakkında bilgi edinmekten ve bunlara uymaktan bizzat sorumludur.

Yatırım Danışmanlığı Uyarısı

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup genel niteliktedir. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi veya bu bilgilere dayanarak tek başına işlem yapılması, beklentilerinize veya beklenen sonuçlara uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım kararları, tüm riskler dikkate alınarak ve nihai sorumluluk yatırımcıya ait olacak şekilde, yatırımcının kendi bağımsız değerlendirmelerine dayanarak verilmelidir.