

29 Temmuz 2026 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	427,00	FD/FAVÖK :	6,6		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	268,00	F/K :	18,5		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	26.749	18.395	45%	19.539	37%	24.842	24.930
FAVÖK	8.870	3.954	124%	6.301	41%	8.160	8.178
Net Dönem Karı	3.518	-2.990	a.d.	-192	a.d.	1.679	1.696
FAVÖK Marjı	33,2%	21,5%	11,7 yp	32,2%	0,9 yp	32,8%	32,8%
Net Kar Marjı	13,2%	-16,3%	29,4 yp	-1,0%	14,1 yp	6,8%	6,8%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- **Net kar, piyasa beklentilerinin üstünde gerçekleşti-** TAV, yılın ikinci çeyreğini beklentimizin (€31,8 mn net kar) ve piyasa beklentilerinin (€33,5 mn net kar) üstünde €66,6 mn (3,5 mlr TL) net kar ile tamamladı. 2Ç26'da ciro ve FAVÖK artışıyla birlikte; özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırımlardan kaynaklanan zararın azalması, döviz kuru zararlarının gerilemesi ve €17,6 mn (2Ç25: -16,4) olarak kaydedilen ertelenmiş vergi geliri şirketin net karlılığını olumlu etkiledi. Bu iyileşmede, TL'nin bir önceki yıla kıyasla daha sınırlı değer kaybetmesi belirleyici oldu.
- **Trafik verilerinin azalışına karşın görülen operasyonel performans artışı-** Yılın ikinci çeyreğinde Tav Havalimanları'nın satış gelirleri ağırlıklı olarak Almatı'daki dış hat trafik artışı ve tarife artışları, BTA'nın yeni Antalya operasyonları ve Ankara'daki yolcu artışı ve yeni imtiyaz koşulları etkileriyle yıllık bazda %14 artarak €506,7 mn (26,7 mlr TL) ile beklentimizin (€470,8 mn) üstünde gerçekleşti. Bu dönemde havacılık gelirleri %20 artışla €197,2 mn kaydedilirken, yer hizmetleri gelirleri %6 artışla €108,9 mn, yiyecek&içecek gelirleri ise %22 artışla €66,3 mn olarak gerçekleşti. 2Ç26 döneminde hizmet verilen yolcu sayısı yıllık %2 azalış gösterdi. Bu çeyrekte hizmet verilen dış hat yolcu sayısı %5 azalış gösterirken iç hat yolcu sayısında %3'lük bir artış görüldü.
- **Piyasa beklentilerinin üstünde FAVÖK-** 2Ç26'da şirketin FAVÖK'ü beklentimizin (€154,7 mn) ve piyasa beklentilerinin (€154,5 mn) üstünde yıllık %14 artışla €167,2 mn seviyesine yükseldi. Bu dönemde FAVÖK marjı da yıllık 0,1 puan artarak %33 oldu. Şirket yılın ilk yarısında toplam €85 mn yatırım harcaması yaparken, Holding'in net borcu €497,2 mn (1Ç26: €490,3 mn) seviyesine yükseldi.
- **2026 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket, 2Ç26 finansal sonuçları ile birlikte 2026 yılına ait ciro (beklenti: €1,88-1,98 mlr) haricinde tüm beklentilerinde değişikliğe gitti. 2026 yılında toplam yolcunun 112-118 mn (önceki: 116-123 mn), yatırım harcamalarının €300 mn'dan az (önceki: €330 mn'dan az), FAVÖK'ün ise €580-630 mn (önceki: €590-650 mn) seviyesinde gerçekleşmesinin öngörüldüğü belirtildi.

29 Temmuz 2026 Çarşamba

- **Değerlendirme:** Şirket hisselerinin performansı son bir ayda endeksten %6,3, yılbaşından bu yana ise %29,3 negatif ayrıştı. TAV için hisse başı hedef fiyatımızı 427,00 TL olarak korurken, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizi sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç26	1Ç26	Çeyrekse %	2Ç25	Yıllık %	6A26	6A25	Yıllık %
Net Satışlar	26.749	18.395	45%	19.539	37%	45.144	33.958	33%
SMM	-17.215	-12.778	35%	-11.949	44%	-29.993	-21.614	39%
Brüt Kar	9.534	5.617	70%	7.590	26%	15.151	12.344	23%
Operasyonel Gider	-3.444	-3.826	-10%	-3.406	1%	-7.270	-6.105	19%
FVÖK	6.090	1.791	240%	4.185	46%	7.881	6.239	26%
FAVÖK	8.870	3.954	124%	6.301	41%	12.823	9.723	32%
Diğer Gelir/Gider (Net)	11	72	-85%	144	-93%	83	250	-67%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	366	461	-21%	549	-33%	826	1.161	-29%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-2.425	-2.696	-10%	-2.567	-6%	-5.120	-4.816	6%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	138	59	132%	7	1901%	197	41	376%
VÖK	3.767	-2.477	a.d.	923	308%	1.289	-13	a.d.
Net Dönem Karı	3.518	-2.990	a.d.	-192	a.d.	528	-1.930	a.d.
Brüt Kar Marjı	35,6%	30,5%	5,1 yp	39%	-3,2 yp	34%	36%	-2,8 yp
FAVÖK Marjı	33,2%	21,5%	11,7 yp	32%	0,9 yp	28%	29%	-0,2 yp
Net Kar Marjı	13,2%	-16,3%	29,4 yp	-1%	14,1 yp	1%	-6%	6,9 yp

Bilanço (mn TL)	6A26	3A26		6A25	
Dönen Varlıklar	47.610	38.209	25%	39.522	20%
Hazır Değerler	16.330	10.726	52%	14.227	15%
Menkul Kıymetler	4.275	4.061	5%	6.261	-32%
KV Ticari Alacaklar	10.512	8.034	31%	8.972	17%
Stoklar	2.994	2.802	7%	2.202	36%
Diğer Dönen Varlıklar	13.499	12.586	7%	7.859	72%
Duran Varlıklar	218.222	208.020	5%	188.927	16%
Aktif Toplamı	265.832	246.229	8%	228.449	16%
KV Borçlar	54.067	48.790	11%	50.900	6%
KV Finansal Borçlar	25.508	24.003	6%	20.181	26%
KV Ticari Borçlar	6.230	5.546	12%	4.733	32%
Diğer KV Borçlar	22.329	19.241	16%	25.987	-14%
UV Borçlar	129.114	119.625	8%	106.323	21%
UV Finansal Borçlar	85.468	78.665	9%	63.841	34%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	43.646	40.961	7%	42.482	3%
Öz Sermaye	82.650	77.814	6%	71.226	16%
Pasif Toplamı	265.832	246.229	8%	228.449	16%

Net Borç	90.371	87.881	2,8%	63.533	42,2%
-----------------	--------	--------	------	--------	-------

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.