

18 Şubat 2026 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri		Hedef Fiyat (TL)		460,00	FD/FAVÖK :	7,6
Uzun Vadeli Öneri	AL		Kapanış Fiyatı (TL)		361,25	F/K :	46,6
Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan	
						Beklenti	
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	21.277	26.917	-21%	15.771	35%	22.169	22.267
FAVÖK	4.544	11.022	-59%	2.383	91%	4.662	4.707
Net Dönem Karı	-1.209	5.954	a.d.	-69	1662%	-551	-348
FAVÖK Marjı	21,4%	40,9%	-19,6 yp	15,1%	6,2 yp	21,0%	21,1%
Net Kar Marjı	-5,7%	22,1%	-27,8 yp	-0,4%	-5,2 yp	-2,5%	-1,6%

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 zarar, piyasa beklentilerinin üstünde gerçekleşti-** TAV, yılın dördüncü çeyreğini beklentimizin (€11 mn net zarar) ve piyasa beklentilerinin (€9 mn net zarar) üstünde €24,6 mn (1,2 mlr TL) net zarar ile tamamladı. 4Ç25'te operasyonel performans artışına karşın özkaynak yöntemi yatırımlarından kaydedilen €22,9 mn zarar ve artan finansman giderleri şirketin net karlılığını olumsuz etkiledi. Böylece 2025 yılında şirket yıllık %72 azalışla €50,7 mn net kar (2,8 mlr TL), (2024: €183 mn net kar) elde etti. 2025 yılında özkaynak yöntemi yatırımları dahil ertelenmiş vergi gideri etkisi (€76 mn), yabancı para çevrim farkı (€36 mn) ve bir defaya mahsus faiz takası etkisi (€7,5 mn) net kardaki gerilemede etkili oldu (toplam bir kerelik nakit dışı etki: €119 mn).
- Yıllık bazda trafik verilerinin artışı üzerinde ciro büyümesi-** Dördüncü çeyrekte Tav Havalimanları'nın satış gelirleri yıllık bazda %1 artarak €433,4 mn (21,3 mlr TL) ile beklentimizin (€452 mn) hafif altında gerçekleşti. Bu dönemde havacılık gelirleri %4 azalışla €148,4 mn kaydedilirken, yer hizmetleri gelirleri %8 artışla €90,7 mn, yiyecek&içecek gelirleri ise %7 artışla €53,9 mn olarak gerçekleşti. 2025 yılında şirketin satış gelirleri yıllık bazda %10 artarak €1,82 mlr (82,2 mlr TL) olarak gerçekleşirken hizmet verilen yolcu sayısı yıllık %6 artış gösterdi. Bu dönemde hizmet verilen dış hat yolcu sayısı %6 artış gösterirken iç hat yolcu sayısında %8'lik bir artış görüldü.
- Piyasa beklentilerinin hafif altında FAVÖK-** 4Ç25'te şirketin FAVÖK'ü beklentimizin (€95 mn) ve piyasa beklentilerinin (€98 mn) hafif altında, yıllık %19 artışla €92,8 mn olarak açıklanırken, FAVÖK marjı 3,2 puan artarak %21,4 oldu. 2025 yılının tamamında ise şirketin FAVÖK'ü %14 artış göstererek €560,2 mn olarak gerçekleşirken, FAVÖK marjı 1,2 puan artarak %30,7 seviyesinde açıklandı. Şirket 2025 yılında €201 mn yatırım harcaması yaparken, holding net borcu €616,2 mn (3Ç25: €650,9 mn) seviyesine geriledi.
- 2026 yılına ilişkin beklentiler-** 4Ç25 finansal sonuçları ile birlikte şirket satış gelirleri, toplam yolcu sayısı, FAVÖK ve Net Borç/FAVÖK rakamlarında 2025 yılı beklentilerini karşılarken, yatırım harcamaları ve Almatı Yatırımı; sert geçen kış nedeniyle yavaş ilerleme ve Havaş için bazı yer hizmetleri yatırımlarının piyasa koşulları nedeniyle ertelenmesi sonucunda 2025 yılı beklentilerinin altında gerçekleşti. Şirket ayrıca 4Ç25 dönemi finansalları sonrasında 2026 yılına dair beklentilerini açıkladı. Şirket, 2026 yılında satış gelirlerinin €1,88-1,98 mlr, toplam yolcunun 116-123 mn, yatırım harcamalarının €330 mn'dan az, FAVÖK'ün ise €590- 650 mn seviyesinde gerçekleşmesinin öngörüldüğünü belirtti.

18 Şubat 2026 Çarşamba

- **Değerlendirme:** Şirket hisselerinin performansı son bir ayda endeksten %0,5 negatif ayrıştı. 4Ç25 finansalları sonrasında TAV için hisse başı hedef fiyatımızı 460,00 TL (önceki:372,00 TL) seviyesine yükseltirken, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizi sürdürüyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	21.277	26.917	-21%	15.771	35%	82.151	59.211	39%
SMM	-14.006	-14.218	-1%	-12.164	15%	-49.024	-37.725	30%
Brüt Kar	7.271	12.699	-43%	3.607	102%	33.127	21.486	54%
Operasyonel Gider	-5.269	-4.609	14%	-4.352	21%	-16.797	-12.087	39%
FVÖK	2.001	8.090	-75%	-745	a.d.	16.330	9.399	74%
FAVÖK	4.544	11.022	-59%	2.383	91%	25.289	16.791	51%
Diğer Gelir/Gider (Net)	322	-183	a.d.	677	-52%	389	974	-60%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	591	588	1%	587	1%	2.339	2.084	12%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-3.014	-2.605	16%	-946	219%	-10.435	-6.042	73%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-26	-10	153%	70	a.d.	6	300	-98%
VÖK	-1.352	6.816	a.d.	75	a.d.	5.450	8.089	-33%
Net Dönem Karı	-1.209	5.954	a.d.	-69	1662%	2.816	6.558	-57%
Brüt Kar Marjı	34,2%	47,2%	-13 yp	23%	11,3 yp	40%	36%	4 yp
FAVÖK Marjı	21,4%	40,9%	-19,6 yp	15%	6,2 yp	31%	28%	2,4 yp
Net Kar Marjı	-5,7%	22,1%	-27,8 yp	0%	-5,2 yp	3%	11%	-7,6 yp

Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24	
Dönen Varlıklar	47.008	50.052	-6%	31.266	50%
Hazır Değerler	24.002	21.399	12%	12.952	85%
Menkul Kıymetler	5.048	8.868	-43%	5.656	-11%
KV Ticari Alacaklar	7.742	9.718	-20%	5.022	54%
Stoklar	2.861	1.914	49%	1.643	74%
Diğer Dönen Varlıklar	7.356	8.153	-10%	5.994	23%
Duran Varlıklar	205.094	198.183	3%	147.386	39%
Aktif Toplamı	252.102	248.235	2%	178.652	41%
KV Borçlar	60.607	53.551	13%	29.704	104%
KV Finansal Borçlar	22.335	21.539	4%	16.967	32%
KV Ticari Borçlar	4.855	4.669	4%	3.489	39%
Diğer KV Borçlar	33.418	27.344	22%	9.248	261%
UV Borçlar	110.566	113.468	-3%	89.330	24%
UV Finansal Borçlar	68.132	68.352	0%	50.936	34%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	42.434	45.116	-6%	38.395	11%
Öz Sermaye	80.929	81.215	0%	59.618	36%
Pasif Toplamı	252.102	248.235	2%	178.652	41%
Net Borç	61.417	59.625	3,0%	49.295	24,6%

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.