

TAV HAVALİMANLARI 2Ç2026 Sonuçları

Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

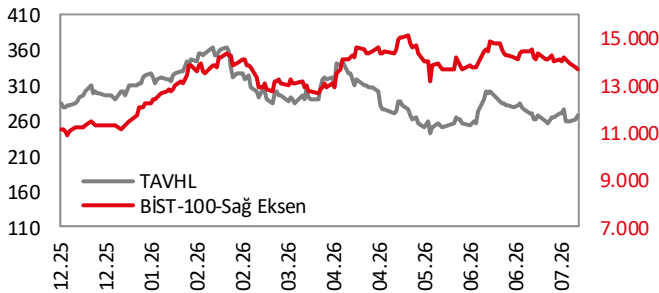
"TAV 2026'nın İkinci Çeyreğinde Beklentilerin Üzerinde Ana Ortaklık Net Dönem Karı Kaydetti..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 510,00TL

Reuters/Bloomberg	TAVHL.IS/TAVHL.TI		
Sektör	Ulaştırma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU30, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	268,00 TL	5,67 USD	
BİST 100	13.688 TL	290 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	47,2681		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	219,54 TL	364,32 TL	
Hisse Adedi (mn)	363		
Piyasa Değeri (mn TL)	97.359		
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)*	99.739		
Filili Dolaşımdaki Pay Oranı	49,7%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	48,2%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	51,8%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-5,2%	-5,3%	6,2%
BİST-100	-4,1%	-4,5%	29,8%
BİST-100 Göreceli	-1,1%	-0,8%	-18,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	328,4		
(mn TL)	2Ç2025	2Ç2026	% Değ.
Net Satış	19.539	26.749	36,9%
Brüt Kar	7.590	9.534	25,6%
Faaliyet Karı /Zararı	4.329	6.101	40,9%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-192	3.518	a.d.
	FK FD/FAVÖK		
TAVHL	18,5	7,0	
BİST-100	14,1	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	28,9	14,1	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Diğer	53,9%		
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,1%		

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 28.07.2026 verileri kullanılmıştır.
*1.853mn EUR

TAV Havalimanları, 2026 yılının ikinci çeyreğinde 3.518mn TL (66,6mn EUR) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Söz konusu kar, hem 33,6mn EUR seviyesindeki piyasa beklentisinin hem de 33,9mn EUR olan bizim beklentimizin üzerinde gerçekleşmiştir. Beklentimizin üzerinde gerçekleşen sonuçlarda iştiraklerden kaynaklanan giderlerin beklentimizin altında kalması ve finansman giderlerindeki iyileşme etkili olmuştur. Bir önceki yılın aynı döneminde 192mn TL (4,4mn EUR) ana ortaklık net dönem zararı kaydedilmişti.

Şirket'in 2Ç2026'de hizmet verilen toplam yolcu sayısı, yıllık bazda %2,3 oranında azalarak 29,2 milyona inmiştir. Bu düşüşe rağmen TAV'ın satış gelirleri %36,9 artışla 2Ç2026'da 26.749mn TL'ye (506,7mn EUR) (Piyasa beklentisi 472,4mn EUR) yükselmiştir. Şirketin brüt karı ise %25,6 oranında artmış ve 9.534mn TL'ye ulaşmıştır. Operasyonel giderler aynı dönemde %1,1 oranında artmıştır. FAVÖK %39 büyümeye ile 8.826mn TL'ye (167,2mn EUR) (Piyasa beklentisi 157,4mn EUR) çıkarken, FAVÖK marjı da %33 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Operasyonel performans, Almatı'da dış hat yolcu trafiğindeki büyümeye ve tarife artışları, Ankara'da yeni imtiyaz sözleşmesinin katkısı ile Antalya'da yeni ticari alanların devreye alınması sayesinde desteklenmiştir. Ankara'daki bu büyümeyi AJet'in dış hat transfer trafiğine odaklanması güçlendirirken; Antalya'da ise yolcu başına gümrüksüz satış harcamasının yıllık bazda %20 oranında artması ve yiyecek-icecek (BTA) gelirlerindeki %20'lik büyümeye, şirketin havacılık dışı güçlü gelir yaratma kapasitesini teyit etmiştir. Kuzey Makedonya operasyonlarındaki güçlü büyümeye de bu görünüme katkı sağlamıştır. Buna karşın, TL'nin reel olarak güçlü seyretmesi, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmeler ve yükselen jet yakıtı fiyatları talep üzerinde baskı oluştururken, artan personel ve operasyonel maliyetler marjları sınırlamıştır. Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 366mn TL olmuştur. İştiraklerden 2Ç2026'da 33mn TL net gider (2Ç2025'de 1.210mn TL net gider) kaydedilmiştir. Net finansman gideri aynı dönemde 2.563mn TL'ye gerilerken, 249mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı 3.518mn TL olarak şekillenmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	2Ç2026	%Değ.	6A2025	6A2026	%Değ.
Satışlar	14.419	19.539	26.917	21.277	18.395	26.749	27,6%	59.211	82.151	38,7%
Düzeltilmiş FAVÖK	3.432	6.437	10.968	4.555	3.959	8.826	15,3%	17.468	25.392	45,4%
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-2.283	-2.574	-2.595	-2.988	-2.755	-2.563	a.d.	-6.342	-10.440	a.d.
Durd.Faai. Net Dön. Karı/Zararı	-4	1	-8	-1	-13	-1	a.d.	-4	-11	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	-1.673	-13	6.309	-1.082	-2.889	3.759	a.d.	7.059	3.540	-49,9%
Ana Ort. Net Dönem Karı/Zararı	-1.738	-192	5.954	-1.209	-2.990	3.518	a.d.	6.558	2.816	-57,1%
FİNANSAL ORANLAR										
FAVÖK Marjı	23,8%	32,9%	40,7%	21,4%	21,5%	33,0%	-2,3%	29,5%	30,9%	1,4%
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	22,1%	a.d.	a.d.	13,2%	a.d.	11,1%	3,4%	a.d.

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamli değil

Jeopolitik baskılara rağmen yolcu trafiği dirençli kaldı...

TAV Havalimanları'nın toplam yolcu sayısı, 2026 yılının ikinci çeyreğinde yıllık bazda %2,1 azalarak 29,2 milyona gerilemiştir. Düşüşte, Antalya ve Medine'de trafiğindeki zayıflık ile Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmeler etkili olurken, Kuzey Makedonya, İzmir ve Ankara/Esenboğa operasyonlarındaki güçlü büyüme bu etkiyi kısmen dengelemiştir.

Yolcu Sayısı (bin)	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	2Ç2026	%Değ.	6A2025	6A2026	%Değ.
Antalya	2.984	11.470	16.797	7.826	3.138	10.516	-8,3%	14.454	13.654	-5,5%
Dış Hatlar	1.655	9.707	14.719	6.104	1.647	8.649	-10,9%	11.362	10.296	-9,4%
İç Hatlar	1.329	1.763	2.078	1.722	1.491	1.867	5,9%	3.092	3.358	8,6%
İzmir/Adnan Menderes	2.359	3.151	4.079	3.074	2.644	3.351	6,3%	5.510	5.995	8,8%
Dış Hatlar	694	1.333	1.970	1.081	754	1.268	-4,9%	2.026	2.022	-0,2%
İç Hatlar	1.666	1.818	2.109	1.993	1.890	2.083	14,6%	3.484	3.973	14,0%
Ankara/Esenboğa	2.995	3.421	4.026	3.523	3.390	3.505	2,4%	6.416	6.895	7,5%
Dış Hatlar	701	842	1.131	956	863	829	-1,5%	1.543	1.693	9,7%
İç Hatlar	2.294	2.579	2.896	2.567	2.527	2.675	3,7%	4.873	5.202	6,7%
Milas-Bodrum	294	1.224	2.232	651	330	1.189	-2,8%	1.518	1.519	0,1%
Dış Hatlar	14	556	1.039	217	15	517	-7,0%	570	532	-6,6%
İç Hatlar	280	668	1.193	434	314	673	0,6%	948	987	4,1%
Gazipaşa Alanya	113	268	418	202	102	239	-10,6%	381	341	-10,5%
Dış Hatlar	28	158	279	101	27	134	-15,3%	186	161	-13,6%
İç Hatlar	86	110	138	101	75	105	-3,9%	195	180	-7,6%
Almati	2.646	3.027	3.426	2.833	2.656	3.105	2,6%	5.673	5.761	1,6%
Dış Hatlar	1.164	1.374	1.617	1.307	1.280	1.493	8,6%	2.538	2.773	9,2%
İç Hatlar	1.482	1.653	1.809	1.525	1.377	1.612	-2,5%	3.135	2.989	-4,7%
Gürcistan	1.172	1.635	2.244	1.576	1.215	1.532	-6,3%	2.808	2.746	-2,2%
Medine	3.324	2.617	2.567	3.384	3.388	2.505	-4,3%	5.941	5.893	-0,8%
Dış Hatlar	2.584	1.954	1.833	2.582	2.601	1.939	-0,7%	4.538	4.540	0,1%
İç Hatlar	740	663	734	802	787	566	-14,6%	1.403	1.353	-3,6%
Tunus	324	875	1.418	582	352	887	1,4%	1.199	1.239	3,3%
Kuzey Makedonya	632	898	1.056	890	842	1.114	24,1%	1.529	1.956	27,9%
Zagreb	857	1.296	1.432	1.137	917	1.302	0,5%	2.153	2.220	3,1%
TAV Toplam	17.701	29.881	39.694	25.677	18.975	29.245	-2,1%	47.582	48.220	1,3%
Dış Hat	9.735	20.499	28.580	16.412	10.411	19.536	-4,7%	30.233	29.947	-0,9%
İç Hat	7.966	9.382	11.114	9.265	8.564	9.709	3,5%	17.348	18.273	5,3%

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamli değil

***Yolcu beklentileri aŖağı
yönlü revize edilirken,
ciro beklentisi
korundu...***

Ŗirket, 2026 yılına iliŖkin beklentilerinde aŖağı yönlü revizyona gitmiŖtir. Buna göre, toplam yolcu beklentisi 116-123 milyon bandından 112-118 milyon aralığına, dıŖ hat yolcu beklentisi ise 78-83 milyondan 72-77 milyona çekilmiŖtir. Buna karŖın, ciro beklentisi 1,88-1,98 milyar EUR aralığında korunurken, FAVÖK beklentisi 590-650mn EUR bandından 580-630mn EUR aralığına revize edilmiŖtir. Yönetim, jeopolitik geliŖmeler nedeniyle dıŖ hat yolcu beklentisini aŖağı yönlü revize ederken, güçlü fiyatlama ve yeni ticari alanların/tarife artıŖlarının sağladığı katkı sayesinde ciro beklentisini korumuŖtur. Buna ek olarak Ŗirket, 2026 yılı yatırım harcamaları beklentisini 330mn EUR'un altından 300mn EUR'un altına çekmiŖtir.

***Tiflis imtiyaz uzatımı ve
Almatı'da tam sahiplik
stratejik büyümeyi
destekliyor...***

Bu revizyona ek olarak, Tiflis Havalimanı iŖletme imtiyaz süresinin 2031 yılı sonuna kadar uzatılması garanti altına alınmıŖ olup, bu kapsamda baŖlatılan terminal ve apron yatırımlarının 2028 IATA yaz sezonundan önce tamamlanması planlanmaktadır. Bu imtiyaz uzatımı için yapılan peŖin ödemeler ve inŖaat hazırlık harcamaları, dönemsel serbest nakit akıŖını baskılasa da uzun vadeli getiri potansiyelini güçlendirmektedir.

Stratejik büyüme adımları kapsamında ayrıca, Almatı Havalimanı'ndaki azınlık hissedarın satım opsiyonunu kullanması neticesinde kalan %15'lik payın 133mn USD bedelle satın alınması hususunda anlaşmaya varılmıŖtır. Bu iŖlemin tamamlanmasıyla Ŗirketin Almatı'daki dolaylı payının %100'e ulaşacak olması, Orta Asya'daki stratejik varlığından elde edeceği değeri maksimize edecektir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2024	2025	%Değ.	6A2025	6A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	31.266	47.008	50,3%	39.522	47.610	20%
Nakit ve nakit benzerleri	12.952	24.002	85,3%	14.227	16.330	15%
Finansal yatırımlar	5.656	5.048	-10,7%	6.261	4.275	-32%
Ticari alacaklar	5.022	7.742	54,2%	8.972	10.512	17%
Diğer alacaklar	761	1.040	36,7%	1.126	1.386	23%
Stoklar	1.643	2.861	74,2%	2.202	2.994	36%
Peşin ödenmiş giderler	1.958	1.714	-12,5%	2.737	7.021	156%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	1.012	1.596	57,7%	1.132	1.582	40%
Diğer dönen varlıklar	2.237	2.970	32,8%	2.829	3.474	23%
DURAN VARLIKLAR	147.386	205.094	39,2%	188.927	218.222	16%
Diğer alacaklar	8.144	10.891	33,7%	9.657	11.782	22%
Türev araçlar	2.103	1.591	-24,4%	1.538	1.798	17%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	26.652	31.628	18,7%	31.027	30.418	-2%
Maddi duran varlıklar	35.319	36.865	4,4%	32.126	42.268	32%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.510	8.707	93,1%	8.498	10.552	24%
Maddi olmayan duran varlıklar	62.895	109.264	73,7%	101.748	113.446	11%
Peşin ödenmiş giderler	687	1.517	121,0%	1.037	2.061	99%
Ertelenen vergi varlıkları	2.019	3.607	78,7%	2.351	4.736	101%
Diğer duran varlıklar	5.057	1.024	-79,7%	946	1.162	23%
TOPLAM AKTİFLER	178.652	252.102	41,1%	228.449	265.832	16%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	29.704	60.607	104,0%	50.900	54.067	6%
K. V. borçlanmalar	11.060	14.185	28,3%	13.116	16.070	23%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	5.907	8.149	38,0%	7.064	9.438	34%
Ticari borçlar	3.489	4.855	39,2%	4.733	6.230	32%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	620	961	55,0%	910	1.148	26%
Diğer Borçlar	7.497	30.406	a.d.	23.475	18.493	-21%
Ertelenmiş Gelirler	396	419	5,8%	380	540	42%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	177	464	162,8%	478	756	58%
Kısa vadeli karşılıklar	478	1.044	118,1%	635	1.247	96%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	81	125	54,6%	109	145	33%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	89.330	110.566	23,8%	106.323	129.114	21%
Uzun vadeli borçlanmalar	50.936	68.132	33,8%	63.841	85.468	34%
Diğer borçlar	32.877	32.834	-0,1%	34.282	33.919	-1%
Ertelenmiş Gelirler	610	942	54,4%	868	952	10%
Uzun vadeli karşılıklar	1.426	1.883	32,0%	1.311	2.434	86%
Özkaynak Yön.Değ. Yat.Yükümlülükler	239	293	22,7%	265	282	7%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	3.242	5.135	58,4%	4.292	4.884	14%
ÖZKAYNAKLAR	59.060	79.575	34,7%	70.442	81.991	16%
Ödenmiş sermaye	363	363	0,0%	363	363	0%
Ortak Kontrolde Tabi İşlet. İçeren Birleş. Etkisi	77	77	0,0%	77	77	0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	330	330	0,0%	330	330	0%
Kontrol Gücü Olm. Pay. Satış Ops.Değ. Fonu	-702	-2.562	a.d.	-702	-3.785	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	47.222	71.356	51,1%	64.851	76.645	18%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-9.159	-13.595	a.d.	-13.477	-13.972	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	408	408	0,0%	408	408	0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	13.963	20.382	46,0%	20.521	21.397	4%
Net Dönem Karı veya Zararı	6.558	2.816	-57,1%	-1.930	528	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	558	1.354	142,8%	785	660	-16%
TOPLAM PASİFLER	178.652	252.102	41,1%	228.449	265.832	16%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2024	2025	%Değ.	6A2025	6A2026	%Değ.
SATIŞLAR	59.211	82.151	38,7%	33.958	45.144	33%
Satışların maliyeti (-)	37.725	49.024	30,0%	21.614	29.993	39%
BRÜT KAR/ZARAR	21.486	33.127	54,2%	12.344	15.151	23%
Genel yönetim giderleri (-)	11.937	16.554	38,7%	6.031	7.066	17%
Pazarlama giderleri (-)	150	242	61,9%	74	204	174%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	974	389	-60,1%	250	83	-67%
FAALİYET KARI/ZARARI	10.374	16.719	61,2%	6.489	7.964	23%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	2.084	2.339	12,2%	1.161	826	-29%
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	2.178	-2.438	a.d.	-2.601	-2.024	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-6.342	-10.440	a.d.	-4.858	-5.318	a.d.
Net parasal pozisyon kazançları/kayıpları	300	6	-98,2%	41	197	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	1.531	2.635	72,1%	1.916	761	-60%
Durdurulan Faaliyetler Net Dönem Karı	-4	-11	a.d.	-2	-14	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	7.059	3.540	-49,9%	-13	3.759	a.d.
Ana Ortaklık Kar Payı	6.558	2.816	-57,1%	-1.930	528	a.d.

Kaynak: TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamı değil

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: 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 dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**Araştırma**

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri