

TAV HAVALİMANLARI 3Ç2026 Sonuçları

Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

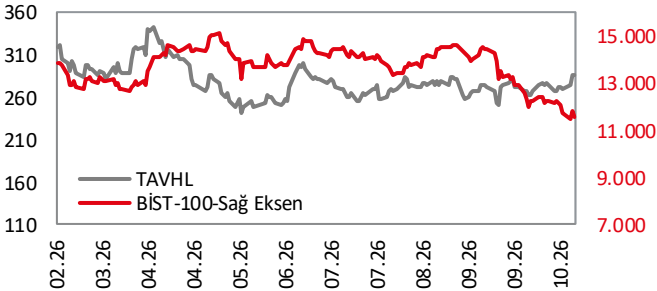
"TAV 2026'nın Üçüncü Çeyreğinde Beklentilerin Üzerinde Ana Ortaklık Net Dönem Karı Kaydetti..."

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	287,00 TL	5,80 USD	
BİST 100	11.577 TL	234 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		49,4889	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	239,83 TL	361,97 TL	
Hisse Adedi (mn)		363	
Piyasa Değeri (mn TL)		104.262	
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)*		88.771	
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı		49,1%	
Halka Açıklık		48,0%	
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı		41,0%	
Yerli Yatırımcı Takas Oranı		59,1%	
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	3,4%	6,7%	23,2%
BİST-100	-13,2%	-17,2%	10,6%
BİST-100 Göreceli	19,2%	28,8%	11,4%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			656,9
(mn TL)	3Ç2025	3Ç2026	% Değ.
Net Satış	26.917	32.631	21,2%
Brüt Kar	11.961	15.644	30,8%
Faaliyet Karı /Zararı	7.907	10.332	30,7%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	5.954	9.087	52,6%
	FK FD/FAVÖK		
TAVHL	12,4	6,1	
BİST-100	10,3	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	25,0	13,1	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Diğer		49,9%	
Aeroports De Paris		46,1%	
Tepe İnşaat		4,0%	

HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 21.10.2026 verileri kullanılmıştır.

*1.649mn EUR

TAV Havalimanları, 2026 yılının üçüncü çeyreğinde 9.087mn TL (165,4mn EUR) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Açıklanan kar, 133mn EUR seviyesindeki piyasa beklentisini ve bizim 142,1mn EUR kar beklentimizi aşmıştır. Şirket, geçen yılın aynı döneminde 5.954mn TL (125,3mn EUR) ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti.

Şirket'in 3Ç2026'da hizmet verdiği toplam yolcu sayısı, 3Ç2025'e göre %4 artarak 41,2 milyona ulaşmıştır. Satış gelirleri yıllık %21,2 büyüyerek 32.631mn TL (593,8mn EUR; piyasa beklentisi 615mn EUR) olurken, brüt kar %30,8 artışla 15.644mn TL'ye çıkmıştır. Operasyonel giderlerdeki %39,4'lük artışa karşın esas faaliyet karı %30,7 yükselerek 10.332mn TL'yi bulmuştur. FAVÖK ise 14.122mn TL (257mn EUR; piyasa beklentisi 247mn EUR) ile yıllık bazda %28,8 artış kaydederken, FAVÖK marjı %43,3 seviyesinde gerçekleşmiştir.

3Ç2026'da Ankara Havalimanı'ndaki yeni imtiyaz koşulları, Antalya'daki yeni ticari alanlar ve Havaş'ın güçlü performansı operasyonel sonuçlarda öne çıkmıştır. Kuzey Makedonya'daki yolcu büyümesi ve Gürcistan'daki toparlanma da katkı sağlamıştır. Buna karşılık, Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmeler ve yüksek jet yakıtı fiyatları dış hat talebini sınırlamıştır. Yatırım faaliyetlerinden 397mn TL, iştiraklerden ise 1.632mn TL (3Ç2025: 1.289mn TL) net gelir elde edilmiştir. Net finansman giderleri, banka kredisi faiz giderlerinin yükselmesine karşın 3Ç2025'teki 2.595mn TL'den 1.884mn TL'ye gerilemiştir. Bu düşüşte, TMS 28 (İştiraklerdeki ve İş Ortaklıklarındaki Yatırımlar) kapsamında kaydedilen 2.057mn TL'lik diğer finansman geliri (3Ç2025: 21mn TL) belirleyici olmuştur. TL'deki daha sınırlı değer kaybı ve tengenin güçlenmesiyle kur farkı gideri de 208mn TL'den 44mn TL'ye inmiştir. 845mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem karı 9.087mn TL'ye ulaşmıştır. Satış gelirlerinin beklentimizin altında kalmasında Almatı Havalimanı'ndaki jet yakıtı satışlarının gerilemesi etkili olurken, buna bağlı maliyetlerin ve diğer faaliyet giderlerinin öngörümüzün altında kalması FAVÖK'ü desteklemiştir. Net karın beklentimizi aşmasının ardında ise güçlü operasyonel performansın yanı sıra net finansman giderlerinin tahminimizden düşük kalması yatmaktadır.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	2Ç2026	3Ç2026	%Değ.	9A2025	9A2026	%Değ.
Satışlar	14.419	19.539	26.917	21.277	18.395	26.749	32.631	21,2%	60.875	77.775	27,8%
Düzeltilmiş FAVÖK	3.432	6.437	10.968	4.555	3.959	8.826	14.122	28,8%	20.837	26.906	29,1%
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-2.283	-2.574	-2.595	-2.988	-2.755	-2.563	-1.884	a.d.	-7.453	-7.202	a.d.
Durd.Faal. Net Dön. Karı/Zararı	-4	1	-8	-1	-13	-1	-1	a.d.	-10	-15	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	-1.673	-13	6.309	-1.082	-2.889	3.759	9.567	51,6%	4.622	10.438	125,8%
Ana Ort. Net Dönem Karı/Zararı	-1.738	-192	5.954	-1.209	-2.990	3.518	9.087	52,6%	4.024	9.615	138,9%
FİNANSAL ORANLAR											
FAVÖK Marjı	23,8%	32,9%	40,7%	21,4%	21,5%	33,0%	43,3%	2,5%	34,2%	34,6%	0,4%
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	22,1%	a.d.	a.d.	13,2%	27,8%	5,7%	6,6%	12,4%	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 üçüncü çeyreğinde yıllık yaklaşık %3,7 artışla 41,2 milyona ulaşmıştır. Yolcu trafiğindeki büyümede Kuzey Makedonya, Ankara Esenboğa, Almatı ve Gürcistan havalimanlarındaki güçlü performans etkili olurken, Antalya'daki yolcu sayısının gerilemesi büyümeyi sınırlamıştır. Orta Doğu kaynaklı jeopolitik gelişmelere rağmen Gürcistan'da haziran ayında başlayan toparlanma üçüncü çeyrekte de devam etmiştir.

Yolcu Sayısı (bin)	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	2Ç2026	3Ç2026	%Değ.	9A2025	9A2026	%Değ.
Antalya	2.984	11.470	16.797	7.826	3.138	10.516	16.490	-1,8%	31.251	30.145	-3,5%
Dış Hatlar	1.655	9.707	14.719	6.104	1.647	8.649	14.305	-2,8%	26.081	24.601	-5,7%
İç Hatlar	1.329	1.763	2.078	1.722	1.491	1.867	2.186	5,2%	5.170	5.544	7,2%
İzmir/Adnan Menderes	2.359	3.151	4.079	3.074	2.644	3.351	4.272	4,7%	9.589	10.266	7,1%
Dış Hatlar	694	1.333	1.970	1.081	754	1.268	1.939	-1,6%	3.996	3.961	-0,9%
İç Hatlar	1.666	1.818	2.109	1.993	1.890	2.083	2.333	10,6%	5.593	6.306	12,7%
Ankara/Esenboğa	2.995	3.421	4.026	3.523	3.390	3.505	4.419	9,7%	10.442	11.314	8,3%
Dış Hatlar	701	842	1.131	956	863	829	1.315	16,3%	2.673	3.008	12,5%
İç Hatlar	2.294	2.579	2.896	2.567	2.527	2.675	3.104	7,2%	7.769	8.306	6,9%
Milas-Bodrum	294	1.224	2.232	651	330	1.189	2.399	7,5%	3.750	3.918	4,5%
Dış Hatlar	14	556	1.039	217	15	517	1.051	1,2%	1.609	1.584	-1,6%
İç Hatlar	280	668	1.193	434	314	673	1.348	13,0%	2.141	2.335	9,0%
Gazipaşa Alanya	113	268	418	202	102	239	389	-6,8%	799	730	-8,6%
Dış Hatlar	28	158	279	101	27	134	253	-9,6%	465	413	-11,2%
İç Hatlar	86	110	138	101	75	105	137	-1,2%	333	317	-4,9%
Almatı	2.646	3.027	3.426	2.833	2.656	3.105	3.706	8,2%	9.099	9.468	4,1%
Dış Hatlar	1.164	1.374	1.617	1.307	1.280	1.493	1.842	13,9%	4.155	4.615	11,1%
İç Hatlar	1.482	1.653	1.809	1.525	1.377	1.612	1.864	3,1%	4.943	4.853	-1,8%
Gürcistan	1.172	1.635	2.244	1.576	1.215	1.532	2.444	8,9%	5.051	5.190	2,8%
Medine	3.324	2.617	2.567	3.384	3.388	2.505	2.763	7,6%	8.508	8.656	1,7%
Dış Hatlar	2.584	1.954	1.833	2.582	2.601	1.939	2.021	10,3%	6.370	6.561	3,0%
İç Hatlar	740	663	734	802	787	566	741	1,0%	2.137	2.095	-2,0%
Tunus	324	875	1.418	582	352	887	1.494	5,4%	2.617	2.733	4,4%
Kuzey Makedonya	632	898	1.056	890	842	1.114	1.376	30,4%	2.585	3.332	28,9%
Zagreb	857	1.296	1.432	1.137	917	1.302	1.403	-2,0%	3.585	3.623	1,1%
TAV Toplam	17.701	29.881	39.694	25.677	18.975	29.245	41.155	3,7%	87.275	89.374	2,4%
Dış Hat	9.735	20.499	28.580	16.412	10.411	19.536	29.289	2,5%	58.813	59.236	0,7%
İç Hat	7.966	9.382	11.114	9.265	8.564	9.709	11.866	6,8%	28.462	30.139	5,9%

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

**2026 yılına ilişkin
beklentiler korundu...**

3. çeyrek karıyla beraber şirketin 9 aylık ana ortaklık net dönem karı 9.615mn TL seviyesine ulaşmıştır. Geçen yılın aynı döneminde ise Şirket 4.024mn TL'lik ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti.

Şirket, 2026 yılına ilişkin beklentilerini korumuştur. Buna göre, toplam yolcu sayısının 112-118mn, dış hat yolcu sayısının ise 72-77mn seviyesinde gerçekleşmesi beklenmektedir. Ciro beklentisi 1.880-1.980mn EUR, FAVÖK beklentisi 580-630mn EUR aralığında korunurken, yatırım harcamalarının 300mn EUR'nun altında kalması öngörülmektedir.

Şirketin net borcu, ikinci çeyrek sonundaki 1.833mn EUR seviyesinden üçüncü çeyrek sonunda 1.649mn EUR'ya gerilemiştir.

**Almatı'da tam sahiplik,
büyüme potansiyelini
güçlendiriyor...**

Üçüncü çeyrekte, mevcut hissedarlar sözleşmesi uyarınca VPE Capital tarafından yönetilen KIF Warehouses'ın satma (put) opsiyonunu kullanmasının ardından, Almatı Havalimanı'ndaki %15 oranındaki azınlık payının 133mn USD bedelle satın alınması konusunda anlaşmaya varılmıştır. İşlemin tamamlanmasıyla TAV Havalimanları'nın Almatı'daki dolaylı ortaklık payı %100'e yükselecek olup, şirketin Orta Asya'daki operasyonlarından elde edeceği katkının artması beklenmektedir.

Özet Bilançolar (Mn TL)	2024	2025	%Değ.	9A2025	9A2026	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	31.266	47.008	50,3%	50.052	72.632	45%
Nakit ve nakit benzerleri	12.952	24.002	85,3%	21.399	36.230	69%
Finansal yatırımlar	5.656	5.048	-10,7%	8.868	5.732	-35%
Ticari alacaklar	5.022	7.742	54,2%	9.718	11.901	22%
Diğer alacaklar	761	1.040	36,7%	1.130	2.486	120%
Stoklar	1.643	2.861	74,2%	1.914	4.124	116%
Peşin ödenmiş giderler	1.958	1.714	-12,5%	2.619	7.011	168%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	1.012	1.596	57,7%	1.298	1.513	17%
Diğer dönen varlıklar	2.237	2.970	32,8%	3.070	3.597	17%
DURAN VARLIKLAR	147.386	205.094	39,2%	198.183	227.008	15%
Diğer alacaklar	8.144	10.891	33,7%	10.432	12.292	18%
Türev araçlar	2.103	1.591	-24,4%	1.608	860	-47%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	26.652	31.628	18,7%	32.342	32.759	1%
Maddi duran varlıklar	35.319	36.865	4,4%	34.287	45.836	34%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.510	8.707	93,1%	8.768	11.164	27%
Maddi olmayan duran varlıklar	62.895	109.264	73,7%	105.667	116.061	10%
Peşin ödenmiş giderler	687	1.517	121,0%	1.548	2.281	47%
Ertelenen vergi varlıkları	2.019	3.607	78,7%	2.511	4.579	82%
Diğer duran varlıklar	5.057	1.024	-79,7%	1.019	1.176	15%
TOPLAM AKTİFLER	178.652	252.102	41,1%	248.235	299.640	21%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	29.704	60.607	104,0%	53.551	57.813	8%
K. V. borçlanmalar	11.060	14.185	28,3%	13.686	17.411	27%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	5.907	8.149	38,0%	7.853	11.249	43%
Ticari borçlar	3.489	4.855	39,2%	4.669	6.397	37%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	620	961	55,0%	959	1.176	23%
Diğer Borçlar	7.497	30.406	a.d.	24.457	18.607	-24%
Ertelenmiş Gelirler	396	419	5,8%	298	524	76%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	177	464	162,8%	669	1.087	62%
Kısa vadeli karşılıklar	478	1.044	118,1%	839	1.208	44%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	81	125	54,6%	121	152	26%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	89.330	110.566	23,8%	113.468	144.409	27%
Uzun vadeli borçlanmalar	50.936	68.132	33,8%	68.352	99.135	45%
Diğer borçlar	32.877	32.834	-0,1%	36.305	35.752	-2%
Ertelenmiş Gelirler	610	942	54,4%	896	969	8%
Uzun vadeli karşılıklar	1.426	1.883	32,0%	1.417	2.621	85%
Özkaynak Yön.Değ. Yat.Yükümlülükler	239	293	22,7%	279	285	2%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	3.242	5.135	58,4%	4.904	4.999	2%
ÖZKAYNAKLAR	59.060	79.575	34,7%	80.037	96.212	20%
Ödenmiş sermaye	363	363	0,0%	363	363	0%
Ortak Kontrolle 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	-3.803	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	47.222	71.356	51,1%	68.726	81.605	19%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-9.159	-13.595	a.d.	-13.711	-13.782	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%	4.024	9.615	139%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	558	1.354	142,8%	1.178	1.207	2%
TOPLAM PASİFLER	178.652	252.102	41,1%	248.235	299.640	21%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2024	2025	%Değ.	9A2025	9A2026	%Değ.
SATIŞLAR	59.211	82.151	38,7%	60.875	77.775	28%
Satışların maliyeti (-)	37.725	49.024	30,0%	36.570	48.038	31%
BRÜT KAR/ZARAR	21.486	33.127	54,2%	24.305	29.737	22%
Genel yönetim giderleri (-)	11.937	16.554	38,7%	9.839	11.268	15%
Pazarlama giderleri (-)	150	242	61,9%	138	339	147%
Diğer faaliyet gelir/giderleri	974	389	-60,1%	67	167	149%
FAALİYET KARI/ZARARI	10.374	16.719	61,2%	14.396	18.296	27%
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	2.084	2.339	12,2%	1.749	1.223	-30%
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	2.178	-2.438	a.d.	-1.313	-392	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-6.342	-10.440	a.d.	-7.453	-7.202	a.d.
Net parasal pozisyon kazançları/kayıpları	300	6	-98,2%	31	132	a.d.
Vergi gideri/geliri (-)	1.531	2.635	72,1%	2.778	1.606	-42%
Durdurulan Faaliyetler Net Dönem Karı	-4	-11	a.d.	-10	-15	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	7.059	3.540	-49,9%	4.622	10.438	126%
Ana Ortaklık Kar Payı	6.558	2.816	-57,1%	4.024	9.615	139%

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