

TAV Havalimanları (TAVHL) Konferans Öne Çıkanlar

22 Ekim 2026

TAV Havalimanları, 2026 yılı 9 aylık finansal sonuçlarına ilişkin webcast toplantısı düzenledi. Öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

- Gelirler yıllık %5 artışla 1.461 milyon Avro'ya, FAVÖK ise %7 artışla 502 milyon Avro'ya ulaştı. FAVÖK marjı 0,7 puan iyileşerek %34,3'e yükseldi. 3Ç26'da FAVÖK büyümesi %11 ile dokuz aylık ortalamanın üzerinde gerçekleşti.
- Ana ortaklığa ait net kâr, 75 milyon Avro'dan 173 milyon Avro'ya yükselerek iki katından fazla arttı. Bu artışta kur farkı zararlarının azalması, ertelenmiş vergi geliri ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan kaynaklanan zararların gerilemesi etkili oldu. Geçen yılın aynı dönemindeki yaklaşık 103 milyon Avro tutarındaki nakit dışı giderler de olumlu bir baz etkisi yarattı.
- Net borç, Haziran sonundaki 1.833 milyon Avro seviyesinden Eylül sonunda 1.649 milyon Avro'ya geriledi.
- Toplam yolcu sayısı %3 artışla 89,4 milyona ulaştı. İç hat yolcu sayısı %6, dış hat yolcu sayısı ise %1 arttı. Büyümede Ankara, %29 artış kaydeden Kuzey Makedonya ve Almatı öne çıktı. Antalya'da dış hat yolcu sayısı %3 geriledi; şirket yönetimi bu düşüşü Türkiye'nin turizmde zayıflayan fiyat rekabetçiliğine bağladı.
- Hizmet şirketlerinin FAVÖK katkısı %24 artışla 163 milyon Avro'ya, havalimanlarının katkısı ise %1 artışla 339 milyon Avro'ya yükseldi. Yönetim, söz konusu ayrışmanın 2027'de sürmesini beklemiyor.
- Ankara'da yeni imtiyaz koşulları gelir ve FAVÖK'ü belirgin şekilde destekledi. Bu koşullar arasında daha yüksek yolcu ücretleri ve yolcu garantisi mekanizmasının kaldırılması yer alıyor. AJet ve Pegasus'un büyüme planlarıyla birlikte bu ivmenin önümüzdeki yıllarda da sürmesi beklenmektedir.
- Almatı'da yolcu tarifeleri Ağustos ayında artırıldı. Bu artışın etkisinin 4Ç26'dan itibaren görünür hale gelmesi ve yakıt satış gelirlerindeki düşüşü kademeli olarak telafi etmesi beklenmektedir. Dış hat yolcu tarifesi 2021'deki yaklaşık 7 dolar seviyesinden yaklaşık 17 dolara yükseldi. Yönetim, ek artışlar için alanın sınırlı olduğunu düşünüyor.
- Gümrüksüz satışlarda yolcu başı harcama, Antalya'daki yeni ticari alanların desteğiyle %21 artışla 10 Avro'ya yükseldi. Yönetim bu seviyeyi bir plato olarak değerlendiriyor ve bu kalemdeki büyümenin bundan sonra ağırlıklı olarak trafik artışından gelmesini bekliyor.
- Şirket, Temmuz ayında revize ettiği 2026 beklentilerini korudu. Toplam yolcu sayısının 112–118 milyon, dış hat yolcu sayısının 72–77 milyon, gelirin 1,88–1,98 milyar Avro ve FAVÖK'ün 580–630 milyon Avro olması bekleniyor. Yatırım harcaması beklentisi 300 milyon Avro'nun altına indirildi.
- Şirket, UFRS net kârının %50'sini dağıtma politikasını sürdürüyor. 2026 net kârında güçlü bir artış beklendiği dikkate alındığında, 2027'de ödenecek temettünün belirgin şekilde artma ihtimali bulunmaktadır.
- Şirket, Kuveyt Havalimanı T2 terminalinin 10 yıllık işletme ihalesine bir ortakla kurduğu konsorsiyum aracılığıyla teklif veriyor. Yarışta iki teklifçi kaldı ve şirket kendisini güçlü bir konumda görüyor. Mısır'daki Hurghada Havalimanı için ön yeterlilik alındı. Karadağ'da ise daha önce seçilen konsorsiyumun çekilmesiyle fırsat yeniden gündeme geldi.
- Pratt & Whitney motor sorunları nedeniyle Pegasus, AJet ve Air Astana filolarındaki bazı uçaklar yere indirildi. Bu uçakların 2027'de kademeli olarak, ağırlıklı olarak ise 2028'de hizmete dönmesi bekleniyor. Şirket 2027 planlamasında temkinli varsayımlar kullandığı için, uçakların daha hızlı dönmesi durumunda yolcu sayısının beklentilerin üzerinde gerçekleşme ihtimali bulunmaktadır.
- Şirket, Aralık 2028 vadeli Eurobond'unu Aralık 2026'dan itibaren daha düşük bir primle erken geri ödeyebilecek. Yönetim bu konudaki seçenekleri değerlendirdiğini belirtti. Tahvilin daha düşük maliyetli yeni bir borçla yeniden finanse edilmesinin finansman giderlerini azaltması beklenmektedir.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

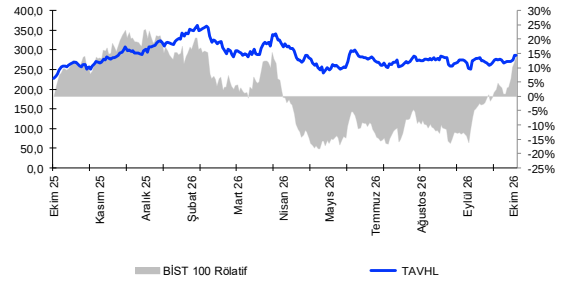
Hisse Bilgileri	HAVA YOLLARI VE HİZMETLERİ
Sektör	TAVHL.TI / TAVHL.IS
Bloomberg / Reuters Kodu	287,00
Fiyat (TL/hisse)	464,00
Hedef Fiyat (TL/hisse)	62%
Potansiyel Getiri (%)	232,92-361,97
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	104,262
Piyasa Değeri (milyon TL)	190,096
Firma Değeri (milyon TL)	50,046
Faaliyet Dolaşım PD (milyon TL)	363
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	%48
Dolaşımdaki Paylar	
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%41,09
3 Ay Önce	%48,41

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	3.118	3.082	3.507	3.103
Ortalama İşlem Hacmi (mnTL)	861	841	952	884
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	270,50-287,00	261,25-287,00	250,87-287,00	232,92-361,97

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%3	%7	-%7	%23
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%19	%29	%15	%11

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



* 21/10/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Salih AYDIN

Uzman Yardımcısı

salih.aydin@gedik.com

+90 212 385 42 00

Yorum: Antalya turizmindeki zayıflığa ve Orta Doğu kaynaklı aksaklıklara rağmen şirket, 9A26'da iyileşen FAVÖK marjı ve güçlü nakit yaratımıyla dirençli bir operasyonel performans sergiledi. Ankara'daki yeni imtiyaz yapısının ve Almatı'daki tarife artışının, 4Ç26 ve 2027'de havalimanı segmentinin FAVÖK katkısını desteklemesi beklenmektedir. Bu doğrultuda şirketin yılın geri kalanında FAVÖK beklenti aralığı içinde kalma ihtimali yüksek görünmektedir. Öte yandan yönetimin gümrüksüz satışlarda yolcu başı harcamanın plato seviyesine ulaştığı yönündeki görüşü, bu kalemdaki büyümenin bundan sonra trafiğe bağlı olacağına işaret etmektedir. Antalya'daki fiyat rekabetçiliği sorunlarının 2027 sezonunda da sürme ihtimali, trafik büyümesi açısından kısa vadedeki temel risk olarak öne çıkmaktadır. Önümüzdeki dönemde takip edilmesi gereken üç potansiyel katalizör önemli görünmektedir: güçlü net kâr artışına bağlı olarak temettülerde beklenen belirgin yükseliş, Eurobond'un yeniden finansmanı yoluyla finansman maliyetlerinde olası düşüş ve Kuveyt T2 başta olmak üzere yeni proje fırsatları. Tahminlerimize göre TAVHL hisseleri 2027 tahmini 7,6x F/K ve 4,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir. 464 TL hedef fiyat ile Endeks Üstü Getiri tavsiyemizi koruyoruz. Genel olarak toplantıda verilen mesajlar olumlu görünmektedir.

Tablo 1: 9A26 Finansalları

EUR mn	2025/09	2026/09	Δ	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	Δ (y/y)	Δ (ç/ç)
Net Satışlar	1.389,8	1.461,1	%5,1	566,3	433,4	360,6	506,7	593,8	%4,9	%17,2
Faaliyet Kârı	321,7	338,5	%5,2	169,9	40,9	35,7	115,3	187,5	%10,4	%62,6
FAVÖK	467,4	501,8	%7,4	230,8	92,8	77,6	167,2	257,0	%11,4	%53,7
Net Kâr	75,3	173,4	%130,3	125,3	-24,6	-58,6	66,6	165,4	%32,0	%148,3
Brüt Kâr Marjı	%39,9	%38,2	-169bp	%44,4	%41,5	%24,8	%35,6	%47,9	351bp	1.230bp
Faaliyet Kâr Marjı	%23,1	%23,2	2bp	%30,0	%9,4	%9,9	%22,8	%31,6	159bp	882bp
FAVÖK Marjı	%33,6	%34,3	71bp	%40,7	%21,4	%21,5	%33,0	%43,3	253bp	1.029bp
Net Kâr Marjı	%5,4	%11,9	645bp	%22,1	-%5,7	-%16,3	%13,1	%27,9	573bp	1.471bp
Net Borç	1.637,8	1.649,3	%0,7	1.637,8	1.619,3	1.823,6	1.832,7	1.649,0	%0,7	-%10,0
Net Borç/FAVÖK	3,0	2,8	-%7,6	3,0	2,9	3,3	3,2	2,8	-%7,6	-%14,0
Net Borç/Özkaynak	1,0	0,9	-%4,3	1,0	1,0	1,2	1,2	0,9	-%4,3	-%20,1

Kaynak: Şirket verileri, Gedik Yatırım

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.