

Finansal Değerlendirme Raporu

TAV Havalimanları <TAVHL>

Beklenti Üstü Güçlü Sonuçlar

TAVHL için temettü düzeltilmiş hedef fiyatımızı 421,9 TL olarak koruyor ve endeks üstü getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

TAV, 2026 yılının ikinci çeyreğinde %37 artışla 26,7 milyar TL ciro, %39 artışla 8,8 milyar TL FAVÖK, geçen seneki zararın aksine 3,5 milyar TL net kar açıkladı. İlk çeyrekteki zarara kıyasla net kara dönülmesinde özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan gelen zarar etkisindeki düşüş, döviz kuru zararlarının gerilemesi, ertelenmiş vergi giderinin düşmesi etkili oldu.

Ciro ve FAVÖK Paralel Güçlü Büyüme Gösterdi

Şirketin raporlama birimi olan euro bazında değerlendirildiğinde ciro 2Ç25'e kıyasla %14 artış göstererek 506,7 milyon euro oldu. Ciro artışında Almatı (dış hat trafik artışı ve tarife artışları), BTA (Antalya'daki yeni faaliyetler) ve Ankara (yolcu artışı ve yeni imtiyaz şartları) etkili oldu. FAVÖK 2Ç25'e kıyasla %14 artış ile 167,2 milyon euro olurken, FAVÖK marjı paralel kalarak %33,0 olarak gerçekleşti. Ciro büyümesini destekleyen unsurlar FAVÖK marjının korunmasında destekleyici oldu.

Net Kar Beklentimizin Üzerinde Gerçekleşti

Dönem karı geçen seneki zarara kıyasla iyileşerek 66,6 milyon euro olarak gerçekleşti. Bunda, ana etmen geçen seneki 27,6 milyon euroluk özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırım zararının 0,6 milyon euro olarak gerçekleşmesi, -18,6 milyon euroluk kur farkı zararına kıyasla 0,4 milyon euro kur farkı karı yazılması, 16,4 milyon euroluk ertelenmiş vergi zararı yerine 17,6 milyon euro ertelenmiş vergi karı yazılması oldu.

mn EUR	2Q26	2Q25	Değişim	Değ. %	Beklenti	Fark	Fark %
Net Satış	507	445	62	13,9%	470	37	7,9%
FAVÖK	167	147	21	14,0%	154	13	8,3%
Net Kar	67	-4	71	a.d.	34	33	98,5%

Almatı'daki %15'lik Pay Opsiyonu Egzersiz Edilecek

Şirket için kritik öneme sahip Almatı Havalimanı'nın anlaşmasına göre %15'lik kısmında satış opsiyonu bulunmaktaydı. Pazarlık yöntemiyle 133 milyon dolara %15'lik payın satın alınacağı açıklandı. İlgili havalimanında imtiyaz bulunmamakta(TAV sahibi olarak işletmekte) ve yolcu trafiği güçlü gelişim performansı göstermekte. İlgili Havalimanı geçen yıl 114,2 milyon euro FAVÖK üretmişti.

Beklentiler Savaş Etkisiyle Sınırlı da Olsa Aşağı Revize Edildi

Beklentiler savaş etkisiyle yakıt maliyetleri ve uçuş aksamaları kaynaklı yolcu trafiğinde yaşanan ve yaşanması olası etki/etkiler nedeniyle sınırlı aşağı yönlü revizyona tabi tutuldu. Bizim Haziran ayında yaptığımız savaş kaynaklı havacılık revizyonumuz sınırlar dahilinde kaldığı için ilave değişikliğe gitmedik.

	2026 Önceki Beklentiler	2026 Yeni Beklentiler
Ciro (€mn)	1.880 - 1.980	1.880 - 1.980
Toplam Yolcu (mn)	116 - 123	112 - 118
Dış Hat Yolcu (mn)	78 - 83	72 - 77
FAVÖK (€mn)	590 - 650	580 - 630
Yatırım Harcamaları (€mn)	330'dan az	300'den az

Kaynak: Şirket Verileri, EquityRT, Finnet

Endeks Üstü Getiri

Fiyat: 268,00 TL

Hedef Fiyat: 421,90 TL

Hedef Getiri: %57,4

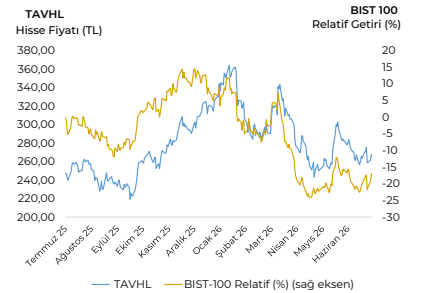
Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	TAVHL
Hedef Fiyat (TL)	421,90
Hedef Getiri	57,4%
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	268,00
SIY En Yüksek	366,56
SIY En Düşük	216,16
Hisse Adedi (mn)	363,28
Fiili Dolaşım Hisse Adedi	49,65
Piyasa Değeri (TL mn)	97.359
Piyasa Değeri (USD mn)	2.060
Finansal Borç (TL mn)	110.976
Finansal Borç (USD mn)	2.384
3A OİH (USD mn)	21,93
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,02%

F / K	
Güncel	18,46
6 Aylık Ortalama	50,08
1 Yıllık Ortalama	42,74

PD/DD	
Güncel	1,19
6 Aylık Ortalama	1,58
1 Yıllık Ortalama	1,31

TAVHL (mn TL)	2023/06	2024/06	2025/06	2026/06
Hasılat	11.985	25.075	33.958	45.144
FAVÖK	3.166	7.231	9.756	12.760
Net Kar	-32	2.806	-1.930	528
Özkaynaklar	31.730	53.084	70.442	81.991



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36

arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	26.749	19.539	37%	45.144	33.958	33%
Satışların Maliyeti (-)	-17.215	-11.949	44%	-29.993	-21.614	39%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	9.534	7.590	26%	15.151	12.344	23%
Faaliyet Giderleri (-)	-3.444	-3.406	1%	-7.270	-6.105	19%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	6.090	4.185	46%	7.881	6.239	26%
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	11	144	-93%	83	250	-67%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	-33	-1.210	-97%	-2.024	-2.601	-22%
Finansman Giderleri (-)	-2.425	-2.567	-6%	-5.120	-4.816	6%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	366	549	-33%	826	1.161	-29%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	4.009	1.100	265%	1.646	232	609%
Vergiler	-249	-1.114	-78%	-761	-1.916	-60%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	3.760	-15	a.d.	885	-1.684	a.d.
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	-1	1	a.d.	-14	-2	539%
DÖNEM KARI (ZARARI)	3.759	-13	a.d.	871	-1.686	a.d.
Azınlık Payları	241	178	35%	342	243	41%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	3.518	-192	a.d.	528	-1.930	a.d.

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	47.610	39.522	20%
Hazır Değerler	16.330	14.227	15%
Menkul Kıymetler (net)	4.275	6.261	-32%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	10.512	8.972	17%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	1.386	1.126	23%
Stoklar	2.994	2.202	36%
Diğer Dönen Varlıklar	12.113	6.733	80%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	218.222	188.927	16%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	11.782	9.657	22%
Finansal Duran Varlıklar	0	0	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	52.820	40.624	30%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	113.446	101.748	11%
Diğer Duran Varlıklar	40.175	36.897	9%
TOPLAM VARLIKLAR	265.832	228.449	16%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	54.067	50.900	6%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	25.508	20.181	26%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	6.230	4.733	32%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	21.082	25.352	-17%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	1.247	635	96%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	129.114	106.323	21%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	85.468	63.841	34%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	41.212	41.171	0%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	2.434	1.311	86%
Özsermaye	82.650	71.226	16%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	81.991	70.442	16%
Sermaye	363	363	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.
Emisyon Primi	330	330	0%
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	21.397	20.521	4%
Dönem Net Kar/Zararı	528	-1.930	a.d.
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	59.372	51.158	16%
Azınlık Payları	660	785	-16%
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	265.832	228.449	16%

ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. 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. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

İfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: www.infoyatirim.com