

TAV HOLDİNG

Beklentilerin altında sonuçlar

TAV Holding 4Ç25'te piyasa beklentisi 7,3 milyon Euro, bizim beklentimiz 5,7 milyon Euro net zararın üzerinde 24,6 milyon Euro net zarar açıkladı. Şirket 4Ç25'te piyasa beklentisinin %5 ve bizim beklentimizin %9 altında 92,8 milyon Euro FAVÖK raporladı. Net kar tarafında sapmamız ağırlıklı olarak beklenenden düşük faaliyet karından kaynaklandı.

Yönetim 2026 beklentilerini paylaştı: 2026 yılında yönetim, 1.880-1.980 milyon Euro net satışlar beklemektedir (AK: 1.980 milyon Euro). TAV Holding, 116-123 milyon yolcu öngörmektedir (AK: 120 milyon yolcu). Şirket, 590-650 milyon Euro FAVÖK beklemektedir (AK: 625 milyon Euro). Yönetim 2026 yılında 330 milyon Euro'dan az yatırım harcaması yapmayı hedeflemektedir (AK: 321 milyon Euro).

Yorum: Açıklanan şirket beklentilerine paralel olacak şekilde net satışlar ve FAVÖK tahminlerimizi aşağı revize ettik. İşletme sermayesindeki iyileşmeyi modelimize yansıttık. Bunlara ek olarak hedef fiyatımızı 1 çeyrek ileriye sardık. TAV Holding için hedef fiyatımızı 450 TL'den 485 TL'ye yükseltiyoruz. Tavsiyemizi Endeksin Üzerinde Getiri olarak koruyoruz.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunc Uz

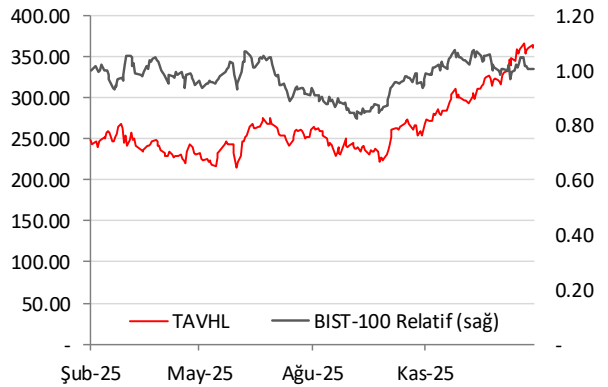
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	TAVHL TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	485.00 (önceki 450.00)
Güncel Fiyat, TL	361.25
Getiri Potansiyeli	34%
Halka Açıklık Oranı	48%
Piyasa Değeri, mn TL	131,235
Firma Değeri, mn TL	162,378

Finansal Veriler	2024	2025	2026T	2027T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	59,211	82,151	111,455	140,658
FAVÖK, mn TL	17,448	25,289	35,187	44,979
Net Kâr, mn TL	6,558	2,816	9,631	21,483
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	49,295	61,417	96,289	112,362
Net Borç/FAVÖK	2.8	2.4	2.7	2.5
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	29.5%	30.8%	31.6%	32.0%
Net Marj	11.1%	3.4%	8.6%	15.3%
Temettü Verimi	-	-	1.0%	3.6%
Büyüme				
Ciro, y/y	72.0%	38.7%	35.7%	26.2%
FAVÖK, y/y	67.2%	44.9%	39.1%	27.8%
Net Kâr, y/y	-12.9%	-57.1%	242.0%	123.1%
Değerleme Verisi	2024	2025	2026T	2027T
F/K	12.3	32.9	13.6	6.1
FD/FAVÖK	5.8	5.0	5.7	4.8
FD/Ciro	1.7	1.5	1.8	1.5
Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	11.8%	39.2%	37.9%	21.1%
BİST-100 Relatif	-0.5%	4.7%	-4.7%	-4.1%
AÖİH, mn TL	1,002	772	720	967

Çeyrek Özet								
milyon EUR	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	433	428	1%	566	-23%	456	460	-5%
FAVÖK	93	78	19%	231	-60%	98	102	-5%
FAVÖK Marjı	21.4%	18.2%	318 bps	40.7%	1,002 bps	21.4%	22.2%	2 bps
Net Kar	-25	-2	n.m.	125	n.m.	-7	-6	n.m.

Kaynak: Rasyonet, AK Yatırım



Piyasa verileri 17 Şubat 2026 tarihli dir.

4Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

4Ç25'te dış hat yolcu sayısı yıllık %11 artarak 16 milyona, iç hat yolcu sayısı yıllık %9 artarak 9 milyona ulaştı. 4Ç25'te toplam yolcu sayısı yıllık %10 artarak 26 milyona ulaştı. Coğrafya bazında, dış hat operasyonları 4Ç25'te yolcu büyümesine daha fazla katkı sağladı. Havalimanı bazında bakıldığında, Antalya, Ankara ve Medine 4Ç25'te yolcu büyümesine en fazla katkıyı sağladılar.

Net satışlar 4Ç25'te yıllık %1 artarak 433 milyon Euro seviyesinde, piyasa tahmininin %5 altında gerçekleşti. Net satışlar yolcu sayısındaki artış, Antalya'daki yeni catering faaliyetleri ve Ankara tarife artışından olumlu etkilendi. 4Ç25'te servis şirketleri olumlu havalimanları ise olumsuz katkı sağladı. BTA, HAVAŞ, ve Ankara operasyonları 4Ç25'te net satışlardaki büyümenin itici gücü oldu. 4Ç25'te kiralık alanlar BTA'nın Antalya ve Almatı'daki yeni faaliyetlerle ciddi bir büyüme sağladı. Yiyecek & içecek hizmetleri BTA'nın olumlu katkılarıyla büyüdü. 4Ç25'te duty-free gelirleri Almatı'daki yeni alanlar ve dış hat trafiğinin artmasıyla konsolide net satışlara önemli bir katkı sağladı.

FAVÖK 4Ç25'te yıllık %19 artarak 93 milyon Euro seviyesine yükselerek piyasa tahmininden %5 aşağıda gerçekleşti. FAVÖK açısından değerlendirildiğinde havalimanı ve hizmet faaliyetleri beraber olumlu katkı sağladı. Ankara, HAVAŞ ve Gürcistan 4Ç25'te FAVÖK büyümesinin itici güçleri oldu.

Antalya havalimanında toplam yolcu sayısı ağırlıklı olarak iç hat faaliyetlerindeki katkıyla %7 arttı. 4Ç25'te Antalya net satışları ağırlıklı olarak BTA'nın yeni faaliyetleriyle yolcu büyümesinin üzerinde yıllık %18 arttı. Antalya FAVÖK marjı yıllık 8,8 puan arttı.

4Ç25'te net borç bir önceki çeyreğe göre %5 artarak 1,7 milyar Euro seviyesinde gerçekleşti. 4Ç25'te alacak vadesi bir önceki çeyreğe göre 10 gün daraldı. 4Ç25'te stok vadesi bir önceki çeyreğe göre 5 gün arttı. 4Ç25'te satıcı vadesi bir önceki çeyreğe göre 1 gün daraldı. Böylece, 4Ç25'te nakit döngüsü bir önceki çeyreğe göre 7 gün daraldı.

Revizyonlar (EUR mn)

	Yeni			Eski		
	2026T	2027T	2028T	2026T	2027T	2028T
Net Satışlar	1,980	2,094	2,202	2,033	2,156	2,282
% değişim	9%	6%	5%	10%	6%	6%
FAVÖK	625	670	746	640	691	772
FAVÖK Marjı	31.5%	32.0%	33.9%	31.5%	32.0%	33.9%
Net Kar	170	319	426	170	327	437
% değişim	236%	87%	34%	144%	92%	34%

Eski Tahminlerle Fark

Net Satışlar	-2.6%	-2.9%	-3.5%	
FAVÖK	-2.4%	-3.1%	-3.4%	
Net Kar	0.0%	-2.6%	-2.5%	
Hedef Fiyat		485.0		450.0
HF Değişim		7.8%		

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.