

## TAV HOLDİNG

**FAVÖK piyasa beklentisinin üzerinde, net kâr tek seferlik kazançla desteklendi**

**TAV Holding**, 3Ç26'da piyasa beklentisinin ve bizim tahminimiz olan 133 milyon avronun %24 üzerinde, 165 milyon avro net kâr açıkladı. Şirketin 257 milyon avro FAVÖK'ü piyasa beklentisinin %4, tahminimizin ise %5 üzerinde gerçekleşti. 594 milyon avro seviyesinde açıklanan net satışlar hem piyasa beklentisinin hem de tahminimizin %3 altında kaldı. Net kârın tahminimizi aşmasında, beklentimizin 26 milyon avro üzerinde gerçekleşen faaliyet kârı ve beklentimizin 12 milyon avro altında kalan net finansman gideri etkili oldu. TAV Holding, 3Ç26'da Almatı kaynaklı 37 milyon avro tek seferlik gelir kaydetti. Almatı kaynaklı tek seferlik gelir hariç tutulduğunda vergi öncesi kâr, 152 milyon avro ile tahminimize paralel gerçekleşti.

**Yönetim 2026 yılı öngörülerini korudu.** TAV, toplam yolcu sayısı öngörüsünü 112–118 milyon (AK: 113 milyon), net satışlar öngörüsünü 1.880–1.980 milyon avro (AK: 1.945 milyon avro) ve FAVÖK öngörüsünü 580–630 milyon avro (AK: 580 milyon avro) seviyesinde tuttu. Yatırım harcaması öngörüsü de 300 milyon avronun altında kaldı (AK: 295 milyon avro). Yönetim, 3Ç26'da Almatı'da sağlanan yolcu tarifi artışının, 4Ç26'dan itibaren jet yakıtı satışlarındaki düşüşün etkisini telafi etmeye yardımcı olmasını bekliyor.

**Yorum ve Öneri:** Açılıştan nötr bir piyasa tepkisi bekliyoruz. FAVÖK piyasa beklentisini %4 aşarken satışlar beklentinin %3 altında kaldı ve açıklanan net kârdaki güçlü sapma büyük ölçüde Almatı'dan elde edilen tek seferlik gelirden kaynaklandı. Bu gelir hariç tutulduğunda vergi öncesi kâr tahminimize paralel gerçekleşti. Hedef fiyatımızı 507 TL ve önerimizi Endeksin Üzerinde Getiri seviyesinde koruyoruz.

## Çeyrek Özet

| milyon EUR   | Özet Finansallar |       |         |       |           | Beklentilerle Karşılaştırma |       |             |
|--------------|------------------|-------|---------|-------|-----------|-----------------------------|-------|-------------|
|              | 3Ç26             | 3Ç25  | y/y     | 2Ç26  | ç/ç       | Piyasa                      | AK    | Piyasa Fark |
| Net Satışlar | 594              | 566   | 5%      | 507   | 17%       | 615                         | 615   | -3%         |
| FAVÖK        | 257              | 231   | 11%     | 167   | 54%       | 247                         | 244   | 4%          |
| FAVÖK Marjı  | 43.3%            | 40.7% | 253 bps | 33.0% | 1,029 bps | 40.2%                       | 39.7% | 307 bps     |
| Net Kar      | 165              | 125   | 11%     | 67    | 148%      | 133                         | 133   | 24%         |

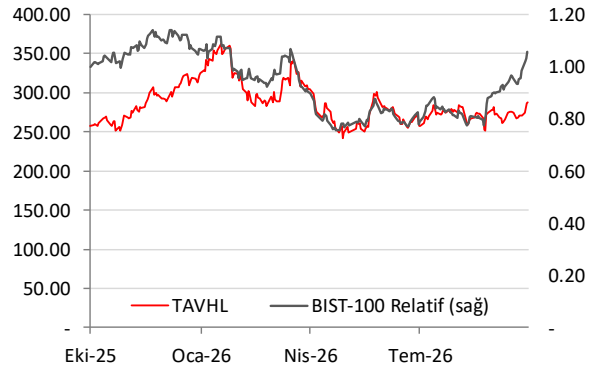
Kaynak: Şirket verisi, AK Yatırım

## Endeksin Üzerinde Getiri

Analist: Aytunc Uz

[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

| Bloomberg Kodu               | TAVHL TI                 |         |         |         |
|------------------------------|--------------------------|---------|---------|---------|
| Tavsiye                      | Endeksin Üzerinde Getiri |         |         |         |
| Hedef Fiyat, TL              | 507.00                   |         |         |         |
| Güncel Fiyat, TL             | 287.00                   |         |         |         |
| Getiri Potansiyeli           | 77%                      |         |         |         |
| Halka Açıklık Oranı          | 48%                      |         |         |         |
| Piyasa Değeri, mn TL         | 104,262                  |         |         |         |
| Firma Değeri, mn TL          | 160,337                  |         |         |         |
| Finansal Veriler             | 2025                     | 2026T   | 2027T   | 2028T   |
| <b>Özet UFRS Finansallar</b> |                          |         |         |         |
| Ciro, mn TL                  | 82,151                   | 106,315 | 140,250 | 181,223 |
| FAVÖK, mn TL                 | 25,289                   | 31,638  | 41,395  | 55,512  |
| Net Kâr, mn TL               | 2,816                    | 5,554   | 15,659  | 26,141  |
| <b>Borçluluk</b>             |                          |         |         |         |
| Net Borç, mn TL              | 61,417                   | 113,208 | 135,065 | 147,301 |
| Net Borç/FAVÖK               | 2.4                      | 3.6     | 3.3     | 2.7     |
| <b>Kârlılık</b>              |                          |         |         |         |
| FAVÖK Marjı                  | 30.8%                    | 29.8%   | 29.5%   | 30.6%   |
| Net Marj                     | 3.4%                     | 5.2%    | 11.2%   | 14.4%   |
| Temettü Verimi               | -                        | 1.3%    | 2.6%    | 7.4%    |
| <b>Büyüme</b>                |                          |         |         |         |
| Ciro, y/y                    | 38.7%                    | 29.4%   | 31.9%   | 29.2%   |
| FAVÖK, y/y                   | n.m.                     | 25.1%   | 30.8%   | 34.1%   |
| Net Kâr, y/y                 | -57.1%                   | 97.2%   | 181.9%  | 66.9%   |
| Değerleme Verisi             | 2025                     | 2026T   | 2027T   | 2028T   |
| F/K                          | 32.9                     | 18.8    | 6.7     | 4.0     |
| FD/FAVÖK                     | 4.9                      | 5.9     | 5.1     | 4.0     |
| FD/Ciro                      | 1.5                      | 1.8     | 1.5     | 1.2     |
| Hisse Verileri               | 1A                       | 3A      | 12A     | YBG     |
| Nominal Getiri               | 3.4%                     | 6.7%    | 23.2%   | -2.5%   |
| BİST-100 Relatif             | 19.2%                    | 28.8%   | 11.4%   | -5.2%   |
| AOİH, mn TL                  | 841                      | 952     | 884     | 953     |



Piyasa verileri 21 Ekim 2026 tarihli.

**3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

3Ç26'da dış hat yolcu sayısı yıllık %3 artışla 29,3 milyona, iç hat yolcu sayısı ise %7 artışla 11,9 milyona ulaştı. Böylece toplam yolcu sayısı yıllık %4 artarak 41,2 milyon oldu. Havalimanı bazında yolcu artışına en yüksek katkısı Ankara, Kuzey Makedonya ve Almatı sağladı.

Net satışlar 3Ç26'da yıllık %5 artışla 594 milyon avroya ulaştı ve piyasa beklentisinin %3 altında kaldı. Yer hizmetleri ve yiyecek-içecek gelirlerindeki (BTA'nın Antalya operasyonları dâhil olmak üzere) artış satışları desteklerken, Almatı'daki jet yakıtı satışlarının azalması ve TAV'ın toplam havacılık gelirlerindeki düşüş büyümeyi sınırladı. Net satış büyümesine en yüksek katkısı yer hizmetleri ve yiyecek-içecek faaliyetleri sağladı.

FAVÖK 3Ç26'da yıllık %11 artışla 257 milyon avroya ulaşarak 247 milyon avroluk piyasa beklentisinin %4 üzerinde gerçekleşti. FAVÖK marjı yıllık 2,5 puan artışla %43,3'e yükseldi. Personel giderlerindeki %15 artışı, satılan yakıt maliyetindeki %32 düşüşün dengelemesiyle nakit faaliyet giderleri yıllık bazda yatay kalarak 337 milyon avro oldu.

Antalya'da toplam yolcu sayısı 3Ç26'da yalnızca dış hat yolcu sayısındaki düşüş nedeniyle yıllık %1 geriledi. Buna karşın Antalya net satışları, yeni ticari alanların ve güçlenen gümrüksüz satış ile yiyecek-içecek faaliyetlerinin desteğiyle yıllık %13 artarak 116 milyon avrodan 130 milyon avroya yükseldi.

3Ç26'da net borç çeyreklik %10 düşüşle 1,65 milyar avroya geriledi. Alacak tahsil süresi ve stokta kalma süresi çeyreklik bazda beşer gün artarken borç ödeme süresi yatay kaldı. Böylece nakit dönüşüm süresi çeyreklik bazda 10 gün uzadı. İşletme sermayesi göstergelerindeki bozulmaya rağmen net borç, güçlü FAVÖK ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan alınan temettüler sayesinde geriledi.



## 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.