TAV Havalimanları
3Ç26 – Finansal Sonuçlar

OYAK YATIRIM

22 Ekim 2026

TAV Havalimanları, 3Ç26'da 594mn EUR ciro (yıllık +%5), 257mn EUR FAVOK (yıllık +%11) ve 165mn EUR net kar (yıllık +%32) açıklamıştır. Ciro, piyasa beklentilerinin %3 gerisinde kalırken FAVÖK ve net kar piyasa beklentilerini sırasıyla %4 ve %24 aşmıştır. Operasyonel olarak beklentilerden iyi gelen finansal sonuçların yanı sıra net finansal giderlerdeki gerileme (net kur giderinde azalma, diğer finansman gelirlerindeki TMS 28 uygulaması nedeniyle oluşan finansman gelirleri ve Almatı'nın vadeli faiz takas sözleşmesinin sonlandırılması kaynaklı artış) ve geçen seneye göre gerileyen efektif vergi oranı (3Ç26: %8 / 3Ç25: %12) da net kardaki olumlu sürprizde rol oynamıştır. Beklentilerden kuvvetli net kar kısa vadede hisse üzerinde pozitif katalist etkisi yaratabilir. Şirketin sonuçları hakkındaki telekonferansı bugün 16:00'dadır.

Şirket, 2026 beklentilerini korumuştur. TAV, 2026'da toplam 112-118mn yolcu (9A26: 89.4mn), 72-77mn dış hat yolcusu (9A26:59.2mn), 1880-1980mn EUR ciro (9A26: 1461mn EUR), 580-630mn EUR FAVÖK (9A26: 502mn EUR) ve 300mn EUR'dan az yatırım (9A26: 141mn EUR) öngörmektedir.

3Ç26'daki %5'lik nispeten limitli ciroda Almatı'daki jet yakıtı satış hacimlerindeki düşüşün de etkili olduğunu düşünüyoruz. Pozitif tarafta Ankara, Makedonya ve Bodrum-Milas havalimanları ciro büyüme performanslarıyla dikkat çekerken servis şirketleri yönündense BTA ve Havaş güçlü katkı sağlamıştır. TAV'ın 3Ç36 yıllık konsolide gelir büyümesi yıllık %5'tir (Türkiye havalimanları +%10, yurt dışı havalimanları %3 gerileme, servis şirketleri +%10).

Konsolide 3Ç26 konsolide FAVÖK büyümesi yıllık %11'dir. (Türkiye havalimanları +%9, yurt dışı havalimanları %10 gerileme, servis şirketleri +44%). FAVÖK marjı yıllık bazda 254 baz puan artışla %43.3'tür.

Şirketin 3Ç26 sonu net borcu çeyreklik bazda %10'luk gerilemeyle 1.65 milyar EUR'dır. Net borç/ yıllıklandırılmış FAVÖK çarpanını 2.8x (2Ç26 sonu: 3.2x) olarak hesaplıyoruz.

Jeopolitik gelişmeler, turizm sektörüne dair haber akışları, jet yakıtı marjları (Almatı'da operasyonel olarak da etkilidir) ve döviz kurlarındaki hareketler, ana katalistler olmayı sürdürmektedir. Uzun vadeli "Endeks Üzeri Getiri " tavsiyemizi ve hisse başına 460 TL hedef fiyatımızı koruyoruz. Görüşümüze göre, özellikle Ukrayna-Rusya cephesindeki barış görüşmeleri son aylarda hisse senedinin performansına olumlu katkı sağlamıştır.

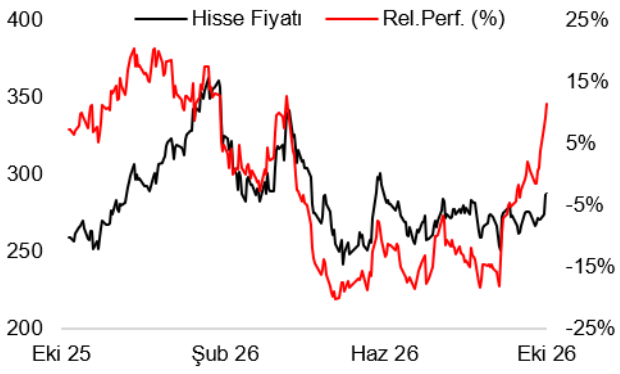
TAVHL TI / TAVHL.IS

Mevcut Öneri			Endeks Üstü Getiri
Piyasa Beklentisi			Hafif Pozitif
Analist Revizyonu			Değişim Yok
Fiyat	TL287.0	Piyasa Değeri (mnUSD)	$2,107mn
Hedef Fiyat	TL460.0	Önceki Hedef Fiyat	TL460.0
Potansiyel Getiri	60%	Halka Açıklık Oranı	48%
Yüksek/Düşük 30 Gün	289 / 243		

Bloomberg 2026 Piyasa Beklentileri	1H	4H	3A
FAVÖK	%1.9	%1.9	%4.5
Net Satışlar	%1.8	%1.8	%8.2
# Al/Sat/Tut	15/1/0	15/1/0	15/1/0
BIST100 Görece Performans	%10.8	%19.2	%28.8
Ortalama Günlük Hacim (mnTL)	931	784	942

OYAK vs Bloomberg Beklentisi (2026T mn EUR)	OYAK	PB	% Fark
Net Satışlar	1,925	1,941	-%1
FAVÖK	604	590	%2
Net Kar	141	114	%24

Çarpanlar & Rasyolar (OYAK Tahmin)	2024	2025	2026T
FD/FAVÖK	11.3x	7.8x	6.0x
F/K	15.9x	37.0x	13.7x
FD/Satışlar	3.3x	2.4x	1.9x



Analist: Melis Pocar +90 212 319 1215

Özet Finansallar (mn EUR)

Gelir Tablosu				Değişim				Değişim
	2025/3Ç	2025/2Ç	2026/3Ç	(ç/ç %)	(y/y %)	9A25	9A26	(y/y %)
Toplam gelirler	**566**	**507**	**594**	**17%**	**5%**	**1,390**	**1,461**	**5%**
Toplam giderler	-396	-391	-406	4%	2%	-1,068	-1,123	5%
Faaliyet karı	**170**	**115**	**188**	**63%**	**10%**	**322**	**339**	**5%**
FAVÖK	**231**	**167**	**257**	**54%**	**11%**	**467**	**502**	**7%**
Amortisman	61	52	69	34%	14%	146	163	12%
İştirak gelirleri	27	-1	30	a.d.	10%	-37	-10	-73%
Net finansman giderleri	-46	-41	-27	-36%	-42%	-132	-112	-15%
Net parasal kazanç	0	3	-1	a.d.	a.d.	1	3	205%
Vergi öncesi kar	**151**	**76**	**189**	**150%**	**26%**	**153**	**219**	**43%**
Vergi	-18	-5	-15	226%	-15%	-65	-30	-53%
Azınlık payları	-7	-5	-9	91%	17%	-13	-15	16%
Net kar	**125**	**67**	**165**	**148%**	**32%**	**75**	**173**	**130%**
Faaliyet karı marjı	30.0%	22.8%	31.6%	883 bps	160 bps	23.1%	23.2%	2 bps
FAVÖK marjı	40.7%	33.0%	43.3%	1,029 bps	254 bps	33.6%	34.3%	71 bps
Efektif vergi oranı	-12.0%	-6.2%	-8.1%	-190 bps	390 bps	-42.2%	-13.8%	2,841 bps
Net marj	22.1%	13.1%	27.9%	1,471 bps	573 bps	5.4%	11.9%	645 bps

Bilanço				Değişim				Değişim
	2025/3Ç	2025/2Ç	2026/3Ç	(ç/ç %)	(y/y %)	2025/3Ç	2026/3Ç	(y/y %)
Nakit ve Nakit Benzerleri	439	308	652	112%	49%	439	652	49%
Kullanımı kısıtlı banka bakiyesi	123	80	103	28%	-16%	123	103	-16%
KV Ticari Alacaklar	187	173	198	15%	6%	187	198	6%
Maddi Duran Varlıklar	703	796	825	4%	17%	703	825	17%
Havalimanı İşletim Hakkı	1,922	1,890	1,840	-3%	-4%	1,922	1,840	-4%
Finansal Borçlar (Toplam)	1,844	2,090	2,300	10%	25%	1,844	2,300	25%
Özkaynaklar	1,642	1,544	1,732	12%	5%	1,642	1,732	5%
Toplam Yükümlülükler ve Özkaynaklar	5,092	5,008	5,393	8%	6%	5,092	5,393	6%
Net borç	1,638	1,833	1,649	-10%	1%	1,638	1,649	1%

Değerleme Yaklaşımı

Değerleme yöntemi olarak çoğunlukla İndirgenmiş Nakit Akımı (İNA) ve Uluslararası Eş Grup Karşılaştırması yöntemleri kullanılırken, Temettü Verimi, Gordon Büyüme Modeli ve Yenileme Değeri metodu da uygun olan durumlarda kullanılmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü analistleri, değerlemelerinde tek bir yönteme bağlı kalabilecekleri gibi; kendi yorumlarına göre, çeşitli ağırlıklandırmalar yaparak birden çok değerleme yöntemini de bir arada kullanabilmektedirler. BIST-100'ün "Beklenen Piyasa Getirisi", araştırma kapsamındaki şirketlerin, halka açıklık oranlarına karşılık gelen piyasa değerleri üzerinden bulunan hedef getirilere göre hesaplanmaktadır. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin araştırma kapsamındaki şirketlerin piyasa değeri, yaklaşık olarak BIST'nin toplam piyasa değerinin %80'ine karşılık gelmektedir.

Derecelendirme Metodolojisi

Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş., araştırma kapsamındaki her şirketi aşağıdaki kriterlere göre derecelendirmektedir. Bir hissenin hedef değeri, performans dönemimiz olan 12 aylık süre sonunda analistin ulaşmasını beklediği değeri ifade eder. Hedef getirisi, 12 aylık dönem sonunda "Beklenen Piyasa Getirisi"nden en az %20 daha yüksek olan hisselere ENDEKS ÜZERİNDE GETİRİ tavsiyesi verilir. Hedef getirisi "Beklenen Piyasa Getirisi"nden %20 veya daha fazla düşük olan hisseler ENDEKS ALTINDA GETİRİ, bu iki eşik arasında kalan hisseler ise ENDEKSE PARALEL GETİRİ olarak belirlenir. Oyak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. analistleri, şirketlerle ilgili gelişmelere paralel olarak değerlemelerini gözden geçirir ve gerekli görüldüğü anlarda hisselerle ilgili tavsiyelerini değiştirebilirler. Bununla beraber, bazı zamanlarda, bir hissenin hedef getirisi, fiyatlardaki dalgalanmalara bağlı olarak, öngördüğümüz derecelendirme aralıklarının dışına çıkabilir. Bu gibi durumlarda, analist tavsiyesini değiştirmeyebilir.

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle OYAK Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup diğer OYAK Grubu şirketlerinin görüş ve tahminlerini temsil etmemektedir. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. OYAK Yatırım ve diğer grup şirketleri bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle OYAK Yatırım ve diğer grup şirketlerinin yatırım bankacılığı ve/veya diğer iş ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.