

TAV Holding

2026 2.Ç Mali Tablo Analizi

Gerçekleşen ve Tahminler

Beklentilerin üzerinde güçlü 2Ç26 sonuçları. TAV Havalimanları 2Ç25'deki 4 milyon Avro'luk net zarara kıyasla 2Ç26'da beklentilerin (İş Yatırım: 29 milyon Avro; Piyasa 4 milyon Avro) oldukça üzerinde 67 milyon Avro konsolide net kar elde etti ve 1Y26 net kar rakamını 8 milyon Avro'ya taşıdı. Şirket 1Y25'de 50 milyon Avro net zarar açıklamıştı. Güçlü faaliyet performansı, Antalya Havalimanı'ndaki ertelenmiş vergi giderlerindeki gerileme kaynaklı iştirak zararlarındaki azalma, kur farkı giderlerindeki azalma sonucu finansal giderlerde düşüş ve kaydedilen 17,6 milyon Avro'luk ertelenmiş vergi geliri (2Ç25'de 16,4 milyon Avro ertelenmiş vergi gideri) 2Ç26'da net kar rakamındaki beklenti üstü büyümenin başlıca nedenlerini oluşturdu. Beklentilerin üzerinde (İş Yatırım: 481 milyon Avro; Piyasa: 445 milyon Avro), Şirket 2Ç26'da yıllık bazda %14 artışla 507 milyon Avro konsolide net satış geliri elde etti ve 1Y26 ciro rakamını yıllık bazda %5 artışla 867 milyon Avro'ya taşıdı. Beklentilerin %6 üzerinde gerçekleşen FAVÖK, 2Ç26'da yıllık bazda %14 artışla 167 milyon Avro olarak açıklanırken, 1Y26'da ise yıllık bazda %3 artışla 245 milyon Avro'ya ulaştı.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kuvvetli gelir büyümesi. Yolcu sayısındaki artış ve yeni imtiyaz şartları sayesinde Ankara Esenboğa Havalimanı (%25), güçlü dış hat yolcu trafiği ve tarife artışları sayesinde Almatı Havalimanı (%30) ve yeni Antalya operasyonlarının katkısı ile BTA (%18) 2Ç26'da gelir artışı açısından TAV'ın en iyi performans gösteren varlıkları oldu. Öte yandan, Gürcistan Havalimanı'nın gelirleri, Mart ayından itibaren Orta Doğu trafiğindeki azalma nedeniyle 2Ç26'da yıllık bazda %7 oranında daraldı. Ajet'in Ankara çıkışlı Avrupa ağında genişleme, Ankara Esenboğa Havalimanı'ndaki yolcu trafiğini desteklemeye devam etti. Çin, Tayland ve Vietnam'a yönelik güçlü talep, Almatı Havalimanı'nın dış hat yolcu trafiğine olumlu katkıda bulunurken, Pratt & Whitney motor sorunları nedeniyle iç hat yolcu trafiği baskı altında kalmaya devam etti. TAV Yönetimi, yılın geri kalanında da Almatı Havalimanı'ndaki düşük jet yakıtı hacimlerinin gelir üzerindeki etkisini büyük ölçüde dengelemek için yolcu başına tarifelerde kademeli artışlar bekliyor. Gürcistan Havalimanı'ndaki Haziran ayı yolcu trafiği, Orta Doğu'daki kısa süreli ateşkes anlaşmasının ardından Haziran ayında bir miktar toparlanma gösterdi. TAV Havalimanları'nın yolcu başına gümrüksüz satış harcamaları, 2Ç25'deki 7,9 €'dan 2Ç26'da 10,1 €'ya önemli ölçüde arttı.

Yatay FAVÖK marjı. Nakit faaliyet giderleri 2Ç26'de yıllık bazda %14 artışla 340 milyon Avro olarak gerçekleşti. Konsolide FAVÖK marjı 2Ç26'da 2Ç25'e benzer %33,0 seviyesinde sabit kaldı. 2Ç26'da TAV'ın hizmet operasyonlarının FAVÖK marjında yıllık 0,8 puanlık bir iyileşmeye rağmen, Türkiye ve yurtdışı havalimanları FAVÖK marjı sırasıyla yıllık bazda 3,3 puan ve 0,2 puan azaldı.

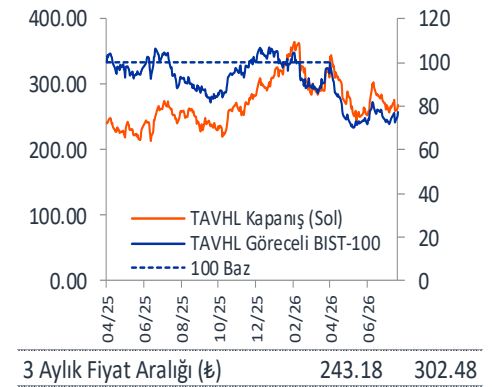
Yükselme Potansiyeli 51%

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	268.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	404.90
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	404.90
Piyasa Değeri (mn)	97,359
Halka Açık PD (mn)	48,339
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	808.5
Hisse sayısı (Adet mn)	363
Takas Saklama Oranı (%)	50
Yabancı Oranı (%)	66

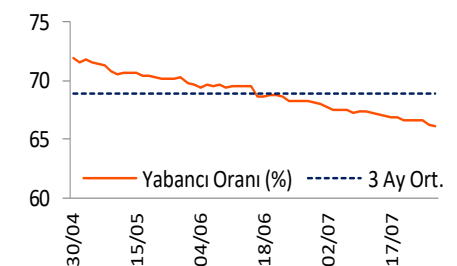
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	-5.2	-9.5	6.2
ABD \$	-6.9	-18.1	-9.1
BIST-100 Relatif	-1.1	-25.6	-18.2

Multiples	2026	2027
P/E	21.2	13.0
P/BV	1.0	0.8
EV/EBITDA	5.8	4.5

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



Yabancı Oranı (%)	Cari (%) :	66.16
-------------------	------------	-------



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Net borç pozisyonunda sınırlı artış. Şirketin konsolide net borç pozisyonu, devam eden yatırım programı nedeniyle 1Y25 sonundaki 1,78 milyar Avro'dan 1Y26 sonunda 1,83 milyar Avro'ya yükseldi. Şirket, 1Y26'da 85 milyon Avro yatırım harcaması yaptı. Serbest nakit akışı 1Y25'deki 12 milyon Avro'luk pozitif rakama kıyasla 1Y26'da Tiflis İmtiyaz Uzatma projesiyle ilgili ön ödemeler ve inşaat mobilizasyon giderleri kaynaklı 48 milyon Avro ile negatif seviyede gerçekleşti.

Değerleme ve Görünüm

2026 şirket beklentilerinde sınırlı aşağı yönlü revizyon. TAV Havalimanları, Orta Doğu'daki çatışmaların havacılık talebini olumsuz etkilemesi nedeniyle 2026 yolcu trafiği ve FAVÖK tahminlerini aşağı yönlü revize etti. Buna göre, Şirket 2026 yılı için dış hat yolcu trafiği beklentisini yaklaşık %7 azaltarak 72-77 milyona ve toplam yolcu trafiği beklentisini ise %4 azaltarak 112-118 milyona düşürdü. Şirket, önceki 1,88 milyar Avro - 1,98 milyar Avro (İş Yatırım: 1.93 milyar Avro) net satış gelir hedefini korurken, önceki FAVÖK beklenti aralığını %2-3 oranında azaltarak 2026 yılı için 580 milyon Avro - 630 milyon Avro'ya (İş Yatırım: 590 milyon Avro) indirdi. Önceden "330 milyon Avro'dan az" olan yatırım harcaması beklentisi, 2026 yılı için "300 milyon Avro'dan az" olarak revize edildi.

Almatı Havalimanı hisse alımı. TAV Havalimanları Almatı Havalimanı'ndaki azınlık hissedarı olan VPE Capital tarafından yönetilen KIF Warehouses Coöperatief U.A'nın 2021 Hissedarlar Sözleşmesi uyarınca satma opsiyonunu kullanma kararı doğrultusunda, Almatı Havalimanı'ndaki kalan %15 hisseyi 133 milyon ABD doları karşılığında satın alacağını duyurdu. Kapanışın ardından, TAV Havalimanları Almatı Havalimanı'nın %100'üne sahip olacak. Almatı Havalimanı'nın güçlü operasyonel performansı ve Orta Asya'nın önde gelen havacılık merkezlerinden biri olarak stratejik önemi göz önüne alındığında, açıklanan hisse alımını TAVHL için olumlu buluyoruz. Almatı Havalimanı, Çin/Avrupa arasında kargo uçuşları için de en çok tercih edilen aktarma noktası konumunda. Almatı Havalimanı, TAV Havalimanları tarafından 2021'de devralmasından bu yana dış hat yolcu sayısında %40'lık bir bileşik yıllık büyüme oranı kaydetti. Kazakistan ulusal havayolu şirketi, önümüzdeki üç yıl içinde filo büyüklüğünü yaklaşık %30 oranında artırmayı planlıyor. Hatırlatmak gerekirse, TAV Almatı Havalimanı'nda 2024 yılında tamamlanan 257 milyon Avro'luk yatırımın ardından, 2025-2027 yılları arasında Almatı Havalimanı'nda 315 milyon Avro'luk ikinci bir yatırım programı duyurmuştu.

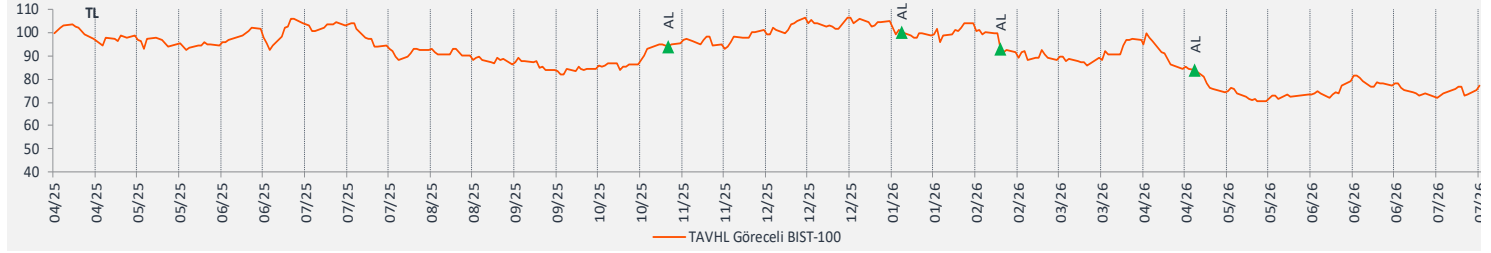
Yorum: TAV'ın beklentilerin üzerinde gerçekleşen 2Ç26 finansalları ve açıklanan hisse alımıyla gelecek büyüme potansiyeli yüksek Almatı Havalimanı'nda tam sahipliğe ulaşmasının piyasa tarafından olumlu karşılanmasını bekliyoruz. TAVHL hisseleri için AL tavsiyemizi koruyoruz. TAVHL, hisse başına 1,805 TL tutarındaki ikinci temettü ödemesini 22 Eylül'de gerçekleştirecek (temettü verimi %0,7).

Özet Finansal Tablolar

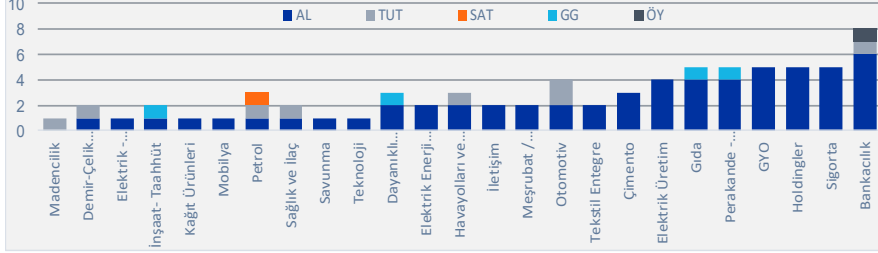
€ mn	IS Yat.	Piyasa								
	2Ç26	2Ç26T	2Ç26T	2Ç25	Değ.	1Q26	Değ.	1Y26	1Y25	Değ.
Yolcu Sayısı	29.2			29.9	-2%	19.0	54%	48.2	47.7	1%
Satış Gelirleri	506.7	481	472	445.0	14%	360.6	41%	867.3	823.5	5%
FAVÖK	167.2	158	157	146.6	14%	77.6	115%	244.8	236.7	3%
<i>Favök Marjı</i>	33.0%	32.8%	33.3%	32.9%	0.1ppt	23.8%	9.2ppt	28.2%	28.7%	-0.5ppt
İştirak Karı/Zararı	-0.7			-27.6	n.a.	-39.0	n.a.	-39.7	-64.1	-38%
Net Finansal Gelir/Gider	-41.4			-44.8	-8%	-44.1	-6%	-85.5	-86.6	-1%
Net Parasal Kazanç/Zarar	2.6			0.2	n.a.	1.2	117%	3.8	1.1	257%
Vergi Öncesi Kar	75.9			25.0	204%	-46.3	n.a.	29.6	2.3	n.a.
Vergi Gideri	-4.7			-25.4	-81%	-10.1	-53%	-14.8	-46.4	-68%
Ana ortaklık payları	66.6	29	34	-4.4	n.a.	-58.6	n.a.	8.0	-50.0	n.a.
<i>Net Kar Marjı</i>	13.1%			-1.0%	14.1ppt	-16.3%	n.a.	0.9%	-6.1%	7.0ppt
Net Borç Pozisyonu	1,833			1,779		1,824		1,833	1,779	

TAV Holding

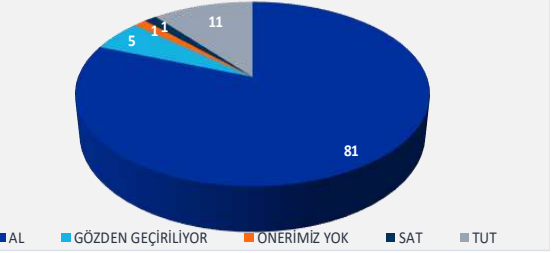
Göreceli Getiri / Öneriler



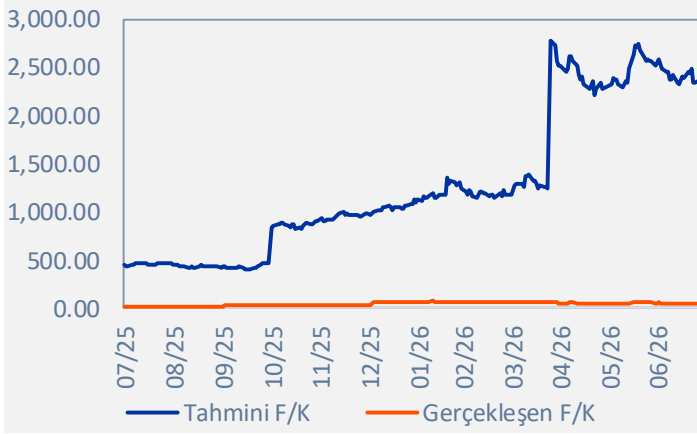
Şirket Sayısı



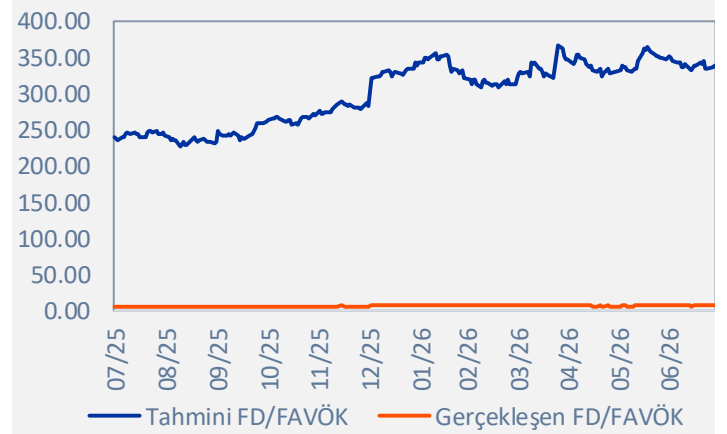
Yatırımların Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.