Hisse Senedi / Büyük Şirket / Havayolları ve Hizm.

TAV Holding

22/10/2026

2026 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 40%

3Ç26'da pozitif sürpriz. TAV Havalimanları, beklentilerin oldukça üzerinde 3Ç26'da yıllık %32 artışla 165 milyon € net kar açıkladı. 9A26 net kar rakamı yıllık %130 artışla 173 milyon €'ya ulaştı. Net kardaki bu belirgin büyümenin başlıca nedenleri sınırlı gelir büyümesi, güçlü faaliyet marjları ve net finansal giderlerdeki düşüş oldu. Beklentimizden düşük gelen net finansal giderler (Almatı'daki IRS etkisine bağlı nakit dışı muhasebe düzeltmeleri) net kar tahminimizdeki sapmanın başlıca sebebiydi. Gelirler, beklentilere paralel olarak 3Ç26'da yıllık %5 artışla 594 milyon €, 9A26'da ise yıllık %5 artışla 1,46 milyar € seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK, beklentilere paralel (İş Yatırım: 249 milyon €; Piyasa: 247 milyon €) 3Ç26'da yıllık %11 artışla 257 milyon €'ya, 9A26'da ise yıllık %7 artışla 502 milyon €'ya ulaştı.

Hizmet gelirlerindeki güçlü artış gelir büyümesini destekledi. 3Ç26'da havacılık gelirleri yıllık %6 düşerken gelir büyümesinin başlıca kaynakları Ankara Esenboğa Havalimanı kaynaklı duty free satış komisyonlarındaki (+%13), yeni Antalya Havalimanı kaynaklı ikram gelirlerindeki (+%17) ve yer hizmetleri gelirlerindeki (+%10) güçlü artış oldu. Ankara Esenboğa Havalimanı, AJet'in uluslararası ağındaki genişlemesi sayesinde %19'luk yıllık gelir büyümesiyle en iyi performansı gösterirken, Almatı Havalimanı zayıf yakıt gelirleri nedeniyle yıllık %11 gerileyerek portföyde en zayıf performansı gösterdi. 3Ç26'da yolcu tarifesindeki artışlar Almatı Havalimanı'nın havacılık gelirlerini destekledi. Yönetim, 4Ç26'dan itibaren yeni tarifelerin düşük jet yakıtı satışlarını telafi etmesini bekliyor. Yolcu başına duty free harcaması 3Ç25'te 7,6 €'dan 3Ç26'da 10,2 €'ya yükseldi.

Marjlarda iyileşme. Nakit faaliyet giderleri 3Ç26'da 337 milyon € ile yatay seyretti. FAVÖK marjı 3Ç25'te %40,7'den 3Ç26'da %43,3'e yükseldi. 9A26'da FAVÖK marjı ise yıllık 0,7 puan artarak %34,3'e çıktı. Serbest nakit akışı, güçlenen operasyonel performans sayesinde 3Ç25'te 170 milyon €'dan 3Ç26'da 262 milyon €'ya yükseldi ve marj %30'dan %44'e çıktı. Net borç pozisyonu 9A26 sonunda 1,65 milyar € ile yatay seyretti.

2026 şirket beklentileri korundu. TAV, 2026 yılı için önceki 72-77 milyon dış hat yolcu trafiği, 112-118 milyon toplam yolcu trafiği, 1,88-1,98 milyar €'luk gelir ve 580-630 milyon € FAVÖK beklenti aralığını korudu. Önceki "300 milyon €'dan az" olan 2026 yatırım harcaması beklentisinde değişikliğe gidilmedi. 2026 için 74 milyon dış hat yolcu, 115 milyon toplam yolcu, 1,93 milyar € net satış geliri ve 590 milyon € FAVÖK tahminlerimiz şirket beklentileriyle uyumlu olduğundan tahminlerimizde değişikliğe gitmiyoruz. 3Ç26 finansallarına göre net finansal gider ve vergi gideri beklentimizi revize ettikten sonra 2026 için 167 milyon € net kar öngörüyoruz.

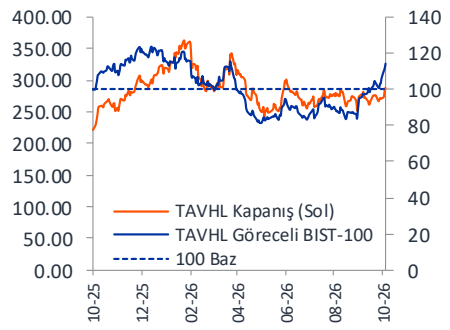
Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	287.00
12 Aylık Hedef Fiyat*	403.09
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	403.09
Piyasa Değeri (mn)	104,262
Halka Açık PD (mn)	51,203
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	885.5
Hisse sayısı (Adet mn)	363
Takas Saklama Oranı (%)	49
Yabancı Oranı (%)	64

*Güncelleme tarihi: 24-04-26

Çarpanlar	2026	2027
F/K	11.7	9.2
PD/DD	1.0	0.8
FD/FAVÖK	6.2	4.7

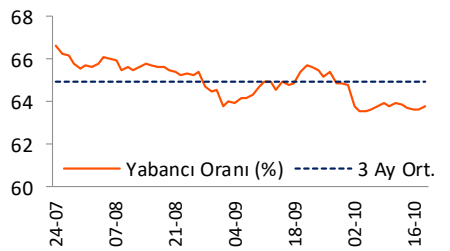
Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	3.4	-2.5	23.2
ABD $	1.8	-15.6	4.2
BIST-100 Relatif	19.2	-5.2	11.4

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	250.87	287.00

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	63.80



Esra Şirinel
esirinel@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 72

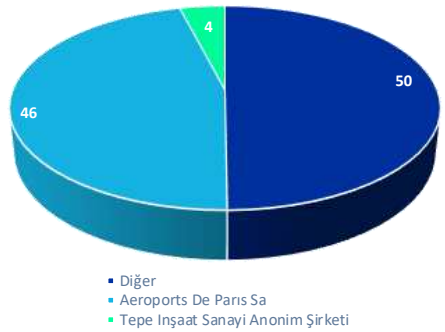
Lütfen son sayfada yer alan yasal uyarıya bakınız

TAV Holding

TAVHL için 403,09 TL/hisse hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Yorum: TAVHL hisselerinde, dün BIST-100'ün üstünde %2,2, son bir haftada ise %10,8 performansı dikkate alındığında bir miktar kâr realizasyonu görebiliriz.

Ortaklık Yapısı (%)

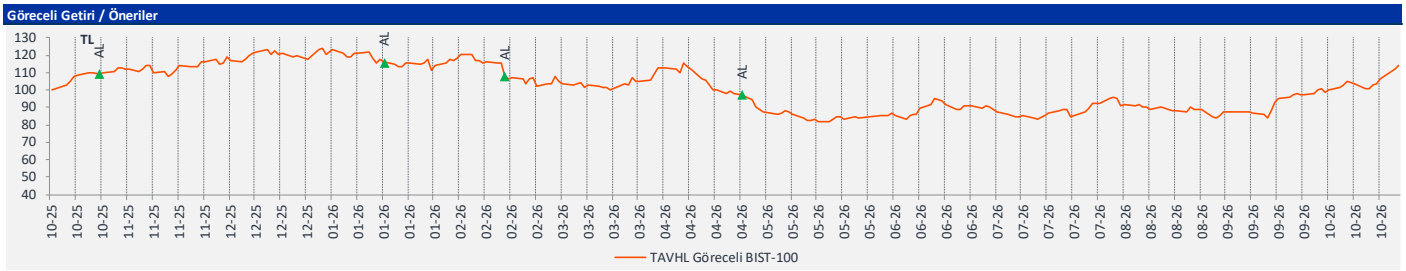


Tablo 1: Özet Finansallar

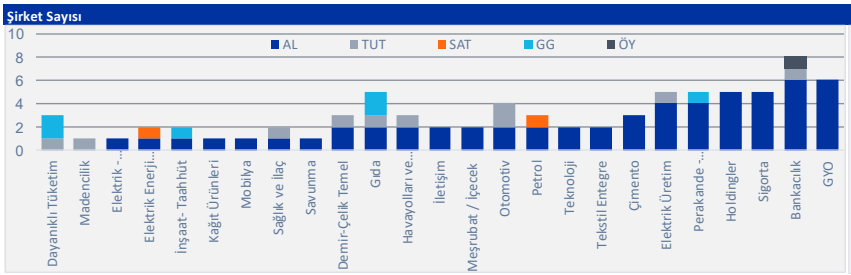
€ mn	3Ç26	IS Yat. 3Ç26T	Piyasa 3Ç26T	3Ç25	Değ.	2Ç26	Değ.	9A26	9A25	Değ.
Yolcu Sayısı	42			40	5%	29	42%	89	87	2%
Satış Gelirleri	594	610	615	566	5%	507	17%	1461	1390	5%
FAVÖK	257	249	247	231	11%	167	54%	502	467	7%
Favök Marjı	*43.3%*	*40.8%*	*40.2%*	*40.7%*	2.5ppt	*33.0%*	10.3ppt	*34.3%*	*33.6%*	0.7ppt
İştirak Karı/Zararı	30			27	10%	-1	n.m.	-10	-37	73%
Net Finansal Gelir/Gider	-27			-46	-42%	-41	-36%	-112	-132	15%
Net parasal Kazanç/zarar	-1			0	n.m.	3	-146%	3	1	225%
Vergi Öncesi Kar	189			151	25%	76	149%	219	153	43%
Vergi Gideri	-15			-18	-16%	-5	227%	-30	-65	-53%
Ana ortaklık payları	165	133	133	125	32%	67	n.m.	173	75	130%
Net Kar Marjı	*27.9%*	*21.8%*	*21.6%*	*22.1%*	5.7ppt	*13.1%*	1471%	*11.9%*	*5.4%*	6.4ppt
Net Borç Pozisyonu	1,649			1,638		1,833	-10%	1,649	1,638	-1%

TAV Holding

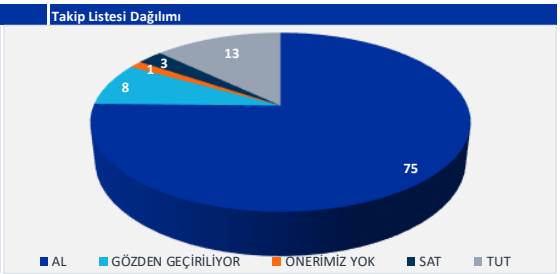
Göreceli Getiri / Öneriler



Şirket Sayısı



Takip Listesi Dağılımı



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.