

Operasyonel Performans

TAV Havalimanları'nın ilk dokuz aylık FAVÖK büyümesinde hizmet şirketleri belirleyici oldu. Hizmet şirketlerinin FAVÖK'ü yıllık bazda %24 artarak 162,5 milyon euroya yükselirken, havalimanlarının FAVÖK'ü %1 artışla 339,4 milyon euro olarak gerçekleşti. Türkiye havalimanlarında FAVÖK %9 büyürken yurt dışı havalimanlarında %3 geriledi. Konsolide FAVÖK ise %7 artışla 501,8 milyon euroya ulaştı.

Havalimanları tarafındaki sınırlı büyümede Gürcistan ve Almatı etkili oldu. Gürcistan'da Orta Doğu kaynaklı trafik kaybının ardından haziranda başlayan toparlanmaya rağmen, dokuz aylık FAVÖK geçen yılın seviyesinde kaldı. Almatı'da ise jet yakıtı fiyatlarındaki dalgalanma ve havalimanındaki yeni teşvik programı, gelir kompozisyonu ile marjların çeyrekler arasında değişmesine neden oldu. Yönetim, mevcut varsayımlar altında hizmet şirketleri ile havalimanlarının FAVÖK büyümesi arasındaki farkın 2027'de aynı ölçüde sürmesini beklemediğini belirtti.

Ankara, hem operasyonel hem finansal performansı ile ayrıştı. Havalimanının ilk dokuz aylık geliri %22 artışla 76,2 milyon euroya yükseldi. Mayıs 2025'te başlayan yeni imtiyaz dönemindeki daha yüksek yolcu ücretleri ve önceki sözleşmede bulunan garanti mekanizmasının sona ermesi gelirleri destekledi. AJet ve Pegasus'un Ankara merkezli büyüme planlarının önümüzdeki dönemlerde de bu performansa katkı sağlaması bekleniyor.

Trafik Performansı

Şirket, ilk dokuz ayda toplam 89,4 milyon yolcuya hizmet vererek yıllık bazda %3 büyüme kaydetti. Dış hat yolcu sayısı %1 artışla 59,2 milyona, iç hat yolcu sayısı ise %6 artışla 30,1 milyona ulaştı. İç hatlar büyümeyi desteklerken, Türkiye'deki turizm ağırlıklı havalimanlarının dış hat trafiği daha zayıf seyretti.

Ankara'da toplam yolcu sayısı %9, dış hat yolcu sayısı %13 arttı. AJet'in Avrupa'ya açtığı yeni hatlar bu büyümeyi destekledi. Kuzey Makedonya'da konuşlu uçakların A320'den daha yüksek koltuk kapasitesine sahip A321'e geçişinin katkısıyla yolcu sayısı %29 yükseldi. Gürcistan'da ise hazirandan itibaren güçlenen trafik, ilk yarıdaki kayıpları telafi ederek dokuz aylık yolcu büyümesini %3'e taşıdı.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	TAVHL
Hisse Fiyatı	262,25
Fiili Dolaşım Oranı	49,11
Hisse Başına Kar	23,14
Ödenmiş Sermaye	363.281.250
Piyasa Değeri	95.270.507.813



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%-3.2	%-5.7	%-4.1	%-13.8	%-10.9	%9.3

Piyasa Çarpanları

F/K	11,33
FD/FAVÖK	5,77
PD/DD	0,99
PEG	0,10
Net Borç/FAVÖK	2,74

Oranlar	2026/9	2025/9
Cari Oran	1,26	0,93
Kaldıraç Oranı	67,49	67,28
Özkaynak Karlılığı	9,54	5,62
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	44,70	44,44
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	43,10	40,81
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	27,85	22,12

Almatı'da toplam yolcu sayısı %4, dış hat yolcu sayısı %11 arttı. Çin, Tayland ve Vietnam bağlantılı seyahat talebi dış hat büyümesini desteklerken, Pratt & Whitney motor sorunlarının etkilediği uçak kapasitesi nedeniyle iç hat yolcu sayısı %2 geriledi. Yönetim, motor sorunlarından etkilenen uçakların 2027'de kademeli olarak hizmete dönmesini, asıl kapasite katkısının ise 2028'de görülmesini bekliyor. Bu dönüşün yeni hat açılışlarından çok mevcut hatlardaki uçuş sıklığını ve koltuk kapasitesini artırması öngörülüyor.

Antalya'da toplam yolcu sayısı %3, dış hat yolcu sayısı %6 geriledi. Yönetim, Türkiye'de enflasyonun kur artışının üzerinde seyretmesinin otel ve paket tur fiyatlarının rakip destinasyonlara göre rekabet gücünü zayıflattığını belirtti. Otellerin temmuzda fiyat indirimlerine yönelmesinin sezon üzerindeki etkiyi telafi etmek için geç kaldığı ifade edildi. Türkiye'nin konaklama kapasitesi ve hizmet kalitesinin uzun vadeli talebi desteklediği, 2027 sezonunda ise otellerin fiyatlama ve kâr marjı tercihlerinin önem taşıyacağı aktarıldı.

Gelir Yapısı

İlk dokuz ayda konsolide gelirler yıllık bazda %5 artarak 1.461,1 milyon euroya ulaştı. Gelirlerin %58'i havacılık, %42'si havacılık dışı faaliyetlerden oluştu. Coğrafi dağılımda Türkiye'nin payı %45, Türkiye dışı operasyonların payı %55 olarak gerçekleşti.

BTA'nın Antalya'daki yeni operasyonları, Ankara'daki gelir artışı ve Havaş'ın üçüncü çeyrek performansı büyümeyi destekledi. Konsolide yer hizmetleri gelirleri %11, yiyecek-içecek gelirleri %19 arttı. Havaş, Orta Doğu trafiğindeki kaybı yeni hava yolu müşterileriyle dengeledi. BTA'nın dokuz aylık geliri %18 artışla 193,3 milyon euroya ulaştı. Antalya'daki mevcut terminal alanlarının da yıl sonunda devralınmasıyla BTA operasyonlarının kademeli büyümesinin 2027'de sürmesi bekleniyor.

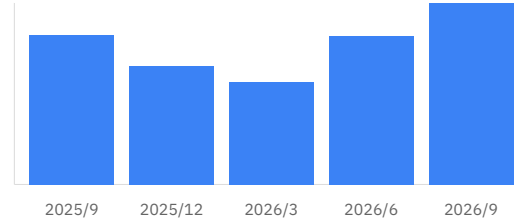
ATÜ'de yolcu başına gümrüksüz satış harcaması %21 artarak 10 euroya yükseldi. Antalya'daki yeni mağazalar ve ticari alanlar bu artışın temel kaynağını oluşturdu. Bununla birlikte yönetim, yeni alanların yolcu başına harcamaya katkısının büyük bölümünün mevcut sonuçlara yansımış olduğunu belirtti. Önümüzdeki birkaç yılda harcamanın mevcut seviyesini koruması, ilave satış büyümesinin ise ağırlıklı olarak yolcu artışından gelmesi bekleniyor.

Almatı'da yakıt satışlarına bağımlılığı azaltarak yolcu ve havacılık gelirlerinin ağırlığını artırma stratejisi devam ediyor. Ağustosta sağlanan ilave yolcu tarifesi artışının etkisinin dördüncü çeyrekten itibaren daha belirgin hale gelmesi bekleniyor. Yönetim, artan

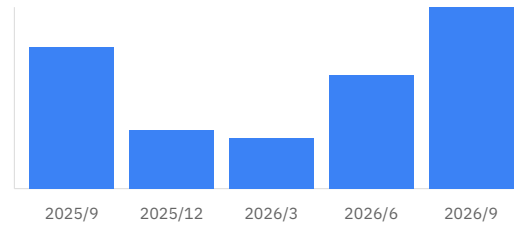
Özet Gelir Tablosu	2026/9	2025/9	%
Satışlar	77.8 mr	60.9 mr	%28
Brüt Kar	29.7 mr	24.3 mr	%22
Faal. Karı	18.3 mr	14.4 mr	%27
FAVÖK	26.8 mr	20.7 mr	%29
Net Kar	9.6 mr	4.0 mr	%139

Özet Bilanço	2026/9	2026/6	%
Dönen Var.	72.6 mr	47.6 mr	%53
Duran Var.	227.0 mr	218.2 mr	%4
Fin. Borçlar	127.8 mr	111.0 mr	%15
Net Borç	85.8 mr	90.4 mr	%-5
Özkaynaklar	96.2 mr	82.0 mr	%17

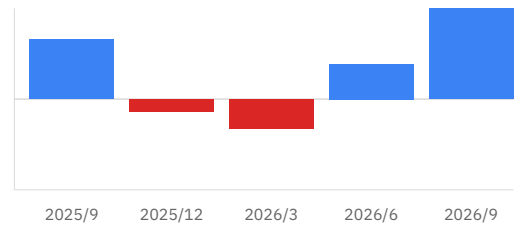
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



yolcu gelirlerinin azalan yakıt satışlarının etkisini kademeli olarak telafi edeceğini ifade etti. Tarifelerin portföydeki diğer havalimanlarının seviyelerine yaklaşması nedeniyle, bundan sonraki ilave artış alanının daha sınırlı olduğu belirtildi.

Türkiye’de maliyet artışlarının gelirlere yansıtılması konusunda ise gelir kalemleri arasında farklı mekanizmalar bulunduğu aktarıldı. Yönetim, imtiyaz başlangıcında belirlenen yolcu ücretlerinin sabit kaldığını, diğer havacılık tarifelerinde ilgili para biriminin enflasyonuna göre güncellemeler yapıldığını belirtti. Yiyecek-içecek ve gümrüksüz satış fiyatlarının piyasa koşullarına göre belirlenebilmesi ile yer hizmetleri sözleşmelerinin düzenli olarak yenilenebilmesinin maliyet baskısını dengelediği ifade edildi.

Finansal Performans

Nakit faaliyet giderleri (Cash Opex) ilk dokuz ayda %4 artışla 959,3 milyon euroya ulaşarak gelir büyümesinin altında kaldı. FAVÖK marjı 0,7 puan genişleyerek %34,3’e yükseldi. Üçüncü çeyrekte ise gelirler %5 artışla 593,8 milyon euro, FAVÖK %11 artışla 257 milyon euro olarak gerçekleşti.

Personel giderleri, ortalama çalışan sayısındaki %5 artış ve ücret düzenlemeleri nedeniyle %17 yükseldi. Yönetim, 2026’da tek ücret artışı uygulandığını ve gelecek yıl da aynı yaklaşımın öngörüldüğünü belirtti. Trafığın zayıf seyrettiği Antalya ve Milas-Bodrum’da daha az mevsimlik personel istihdam edilmesi üçüncü çeyrekte gider kontrolüne katkı sağladı. TAV Teknoloji’nin Katar projesinin tamamlanması alınan hizmet maliyetlerini azaltırken, Almatı’daki yakıt maliyetleri de geriledi.

Ana ortaklık net kârı, geçen yılın aynı dönemindeki 75,3 milyon eurodan 173,4 milyon euroya yükseldi. Toparlanmanın başlıca kaynakları kur farkı zararlarının azalması, ertelenmiş vergi geliri ve özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırımlardan gelen zararın düşmesi oldu. Kur farkı gideri 40,6 milyon eurodan 1,2 milyon euroya gerilerken, geçen yılki 32,4 milyon euro ertelenmiş vergi giderinin yerini 31,5 milyon euro gelir aldı. Özkaynak yöntemi yatırımlarından gelen zarar ise 37 milyon eurodan 10 milyon euroya indi.

TL’nin geçen yıla göre daha sınırlı değer kaybetmesi ve Kazakistan tengesinin güçlenmesi bu değişimi destekledi. Yönetim ayrıca, geçen yılın dokuz aylık sonuçlarında 103 milyon euro tutarında nakit dışı, tek seferlik olumsuz etki bulunduğunu hatırlattı.

Faaliyetlerden nakit akışı %22 artışla 306,7 milyon euroya, serbest nakit akışı %17 artışla 213,6 milyon euroya yükseldi. Net borç, haziran sonundaki 1.832,6 milyon eurodan eylül sonunda 1.649,3 milyon euroya geriledi. Ortalama borç maliyeti %6,3, ortalama vade 5,5 yıl olarak açıklandı. Finansal borcun %66’sının faizi takas işlemleriyle sabitlenmiş durumda.

Yönetim, Aralık 2028 vadeli eurobond için alternatifleri değerlendirmeye devam ettiğini belirtti. Aralık 2026 sonrasında erken itfa priminin düşmesinin de bu değerlendirmede dikkate alınacağı aktarıldı.

Beklentiler ve Temettü

Şirket, temmuz ayında güncellediği 2026 beklentilerini korudu. Yolcu ve FAVÖK beklentileri yıl başındaki aralıkların altında bulunurken, ciro beklentisinde değişiklik yapılmadı. Yönetim, yolcu beklentisindeki düşüşe rağmen ciro aralığının korunmasında ikinci çeyrekteki yakıt satışlarının ve beklenenden yüksek yakıt satış fiyatlarının da etkili olduğunu belirtti.

Beklenti konusu	2026 beklentisi
Toplam yolcu	112-118 milyon
Dış hat yolcu	72-77 milyon
Ciro	1.880-1.980 milyon euro
FAVÖK	580-630 milyon euro
Yatırım harcamaları	300 milyon euronun altında

Yolcu beklentileri iş ortaklığı havalimanlarını da kapsarken, ciro, FAVÖK ve yatırım harcaması beklentileri özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen iş ortaklıklarını kapsamıyor.

Temettü tarafında, önemli yeni yatırım veya finansman ihtiyaçları aksini gerektirmedikçe konsolide IFRS net kârının %50'sini dağıtma politikası korundu. Yönetim, 2026 net kârında beklenen artışın 2027'de dağıtılabilecek temettüyü de destekleyebileceğini ifade etti. Dağıtımın yeni yatırım fırsatları, Yönetim Kurulu değerlendirmesi ve Genel Kurul onayı çerçevesinde şekilleneceği vurgulandı.

Yatırımlar

İlk dokuz ayda yatırım harcamaları 140,7 milyon euro olarak gerçekleşti. Mevcut yatırım programında Tiflis ve Almatı öne çıkıyor. Tiflis'te imtiyaz süresinin uzatılması sonrasında terminal ve apron kapasitesini artırmaya yönelik çalışmalar sürüyor. Almatı'da ise terminal kapasitesi ile pist ve diğer hava tarafı altyapısının büyüyen trafiğe uygun hale getirilmesi hedefleniyor. Yönetim, iki projedeki önemli çalışmaların 2027'de tamamlanmasını beklediğini belirtti.

Yeni projeler tarafında Kuveyt Havalimanı Terminal 2'nin işletilmesine yönelik ihale sürecinde son aşamalara geldiği aktarıldı. Yönetim, 10 yıllık işletme sözleşmesi için iki rakibin kaldığını, ikinci teklif aşamasının tamamlandığını ve önümüzdeki haftalarda yeni bir tur beklediğini ifade etti. TAV'ın bir ortakla oluşturduğu konsorsiyuma liderlik ettiği belirtildi.

Mısır'da Hurgada Havalimanı için ön yeterlik aşamasının geçildiği, Şarm El-Şeyh'in de olası bir ihale sürecinde değerlendirileceği aktarıldı. Karadağ'daki havalimanı işletme fırsatının da şirketin gündeminde olduğu belirtildi. Yönetim, 2027'de mevcut portföy için yatırım harcamalarının 2026'ya benzer düzeyde olmasını beklediğini, henüz kesinleşmemiş yeni projelerin bu değerlendirmeye dahil olmadığını ifade etti.