

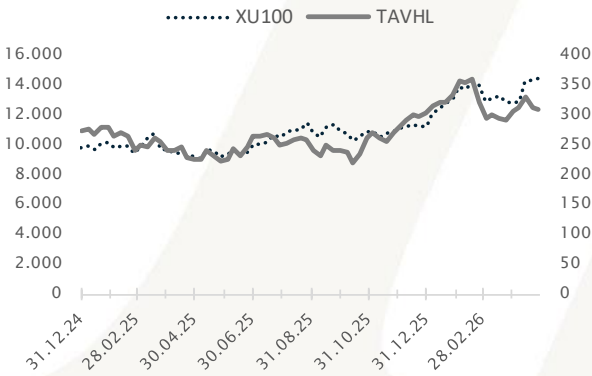
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	TAVHL:TI	TAVHL
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	TAV Havalimanları	
Hisse Sektör	Ulaştırma	
Rapor Tarihi	28.04.2026	
Kapanış Fiyatı - TL		308,25
Öneri		AL
Hedef Fiyat - TL		379,90
Önceki Hedef Fiyat - TL		379,90
Getiri Potansiyeli - %		%23,24

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	111.981
Firma Değeri - Milyon TL	173.398
Hacim - Milyon TL	901
Halka Açıklık - %	48,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/3	2025/3	2026/3
Hasılat - Milyon TL	10.763	14.419	18.395
Brüt Kâr - Milyon TL	3.886	5.051	5.966
FAVÖK - Milyon TL	2.729	3.405	3.932
Net Kâr - Milyon TL	298	-1.738	-2.990

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/3	2025/3	2026/3
Hasılat - Milyon TL	10.763	14.419	18.395
Brüt Kâr - Milyon TL	3.886	5.051	5.966
FAVÖK - Milyon TL	2.729	3.405	3.932
Net Kâr - Milyon TL	298	-1.738	-2.990

Çarpanlar	2024/3	2025/3	2026/3
F/K (x)	7,60	19,44	71,48
FD/FAVÖK (x)	9,10	8,34	7,73

TAV Havalimanları Holding A.Ş.

TAV Havalimanları Holding A.Ş. 26Q1'de 18,4 milyar TL hasılat açıkladı. Bu rakam Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı olarak 19,1 milyar TL beklentimizin altında şekillenirken piyasa konsensüs beklentisinin altında gerçekleşti.

TAVHL 26Q1'de 3,93 milyar TL FAVÖK gerçekleştirdi. Bu rakam Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı olarak 4,6 milyar TL beklentimizin altında kalırken piyasa konsensüs beklentisinin de altında gerçekleşti.

Şirket 26Q1'de 2,99 milyar TL net zarar açıkladı. Bu rakam Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı olarak 2,0 milyar TL net zarar beklentimize kıyasla daha yüksek gerçekleşirken piyasa konsensüs beklentisinin de üzerinde açıkladı.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

- Hasılat tarafında %28'lik büyüme, şirketin bu çeyrek yolcu trafiği ve ticari gelir üretim kabiliyetinin korunduğunu gösteriyor. Bu büyüme, birinci çeyrekte talep tarafında yapısal bir zayıflık olmadığını ve operasyonel hikâyenin devam ettiğini ortaya koyuyor.
- Şirketin 2026 yılı için paylaştığı 1,88-1,98 mlr Euro ciro ve 590-650 mln Euro FAVÖK beklentisi, operasyonel büyümenin yıl genelinde süreceğine işaret ediyor. Bu çerçevede hesapladığımız FAVÖK marjı, özellikle yılın ikinci yarısında marjların toparlanabileceğine dair sinyal veriyor.
- Yatırım harcamalarının 2026 yılında 330 milyon Euro'nun altında tutulacak olması, geçmiş dönemde yüksek seyreden capex'in normalize olacağına ve nakit akışının orta vadede iyileşebileceğine işaret ediyor.
- Antalya ve Ankara başta olmak üzere tamamlanan büyük ölçekli yatırımların 2026 yılında ilk kez tam yıl katkı sağlayacak olması, hem kapasite hem de yolcu başı ticari gelirler tarafında yukarı yönlü potansiyel yaratmaktadır.

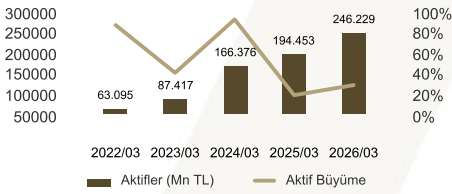
Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

- FAVÖK marjı 26Q1 itibarıyla %21,5 seviyesine gerileyerek yıllık bazda 2,3 puan daralmış durumda. Marjlardaki bu zayıflama, operasyonel büyümeye rağmen kârlılığın baskı altında kaldığını net şekilde gösteriyor.
- Finansman giderleri tarafındaki artış, net zarar oluşumunun en önemli nedeni olmaya devam ediyor. Yüksek faiz ortamı ve borçluluk seviyesi, operasyonel kârlılığın net kâra dönüşümünü ciddi şekilde geciktiriyor.
- Almatı tarafında jet yakıtı arz politikasındaki değişiklikler nedeniyle hem hacim hem marj tarafında baskı oluşması, şirketin en önemli operasyonlarından birinde kârlılığı aşağı çeken ana unsurlardan biri olarak öne çıkıyor.

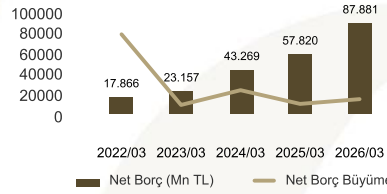
Genel Görüşümüz: TAVHL'de operasyonel büyüme güçlü kalmaya devam ederken, 26Q1 itibarıyla kârlılık tarafında geçici ancak belirgin bir baskı görülmektedir. Bu baskının önemli ölçüde finansman giderleri, Almatı operasyonundaki geçiş süreci ve jeopolitik gelişmelerden kaynaklandığını değerlendiriyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/09	2025/12	2025/03	2026/03	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	50.052	47.008	33.881	38.209	13%	16%
Nakit ve Benzerleri	21.399	24.002	12.825	10.726	-16%	4%
Ticari Alacaklar	9.718	7.742	6.381	8.034	26%	3%
Stoklar	1.914	2.861	1.876	2.802	49%	1%
Duran Varlıklar	198.183	205.094	160.572	208.020	30%	84%
Finansal Yatırımlar	0	0	0	0	-	0%
Maddi Duran Varlıklar	34.287	36.865	38.484	38.410	0%	16%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	105.667	109.264	68.941	110.136	60%	45%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	248.235	252.102	194.453	246.229	27%	100%
Pasifler (Mn TL)	2025/09	2025/12	2025/03	2026/03	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	53.551	60.607	44.131	48.790	11%	20%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	13.686	14.185	11.672	15.057	29%	6%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	7.853	8.149	6.909	8.946	29%	4%
Ticari Borçlar	4.669	4.855	3.759	5.546	48%	2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	113.468	110.566	86.838	119.625	38%	49%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	68.352	68.132	57.160	78.665	38%	32%
Toplam Yükümlülükler	167.020	171.174	130.969	168.415	29%	68%
Toplam Özkaynaklar	80.037	79.575	62.920	77.122	23%	31%
Ödenmiş Sermaye	363	363	363	363	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	20.521	20.382	20.736	21.393	3%	9%
Net Dönem Karı veya Zararı	4.622	3.540	-1.673	-2.889	-	-1%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	248.235	252.102	194.453	246.229	27%	100%

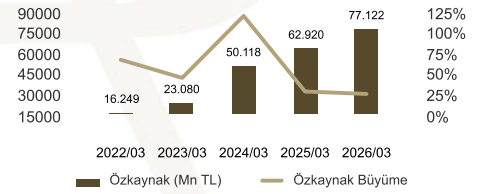
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

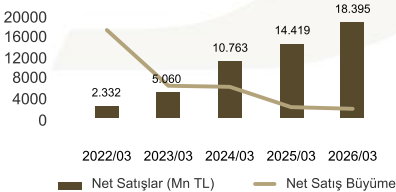


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

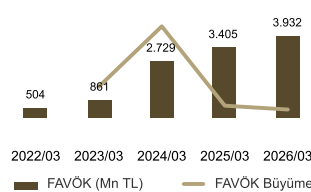


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/09	2025/12	2025/03	2026/03	Değ.	Dikey
Net Satışlar	60.875	82.151	14.419	18.395	28%	100%
Satışların Maliyeti	35.019	49.024	9.367	12.429	33%	68%
Brüt Kar (Zarar)	25.856	33.127	5.051	5.966	18%	32%
Faaliyet Giderleri	11.527	16.797	2.997	4.175	39%	23%
Genel Yönetim Giderleri	11.390	16.554	2.969	4.048	36%	22%
Pazarlama Giderleri	138	242	28	127	353%	1%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	14.329	16.330	2.054	1.791	-13%	10%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	1.060	1.339	336	334	-1%	2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	993	950	230	262	14%	1%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	14.396	16.719	2.161	1.864	-14%	10%
FAVÖK (Faiz,Amortisman,Vergi Öncesi Kar)	20.741	25.289	3.405	3.932	15%	21%
Finansman Gelirleri	439	460	125	58	-53%	0%
Finansman Giderleri	7.892	10.901	2.408	2.813	17%	15%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	7.410	6.186	-867	-2.363	-	-13%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	4.024	2.816	-1.738	-2.990	-	-16%

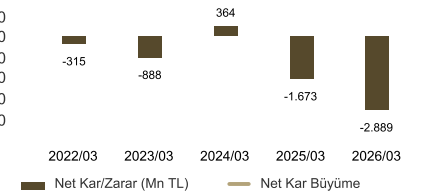
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

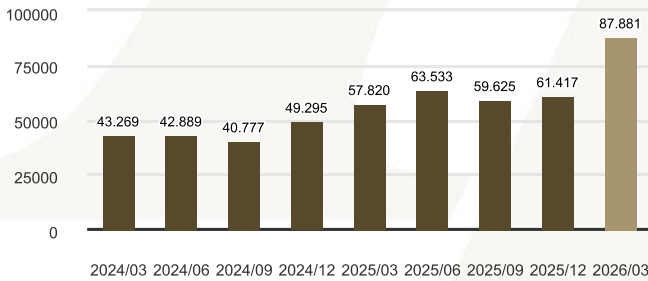


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

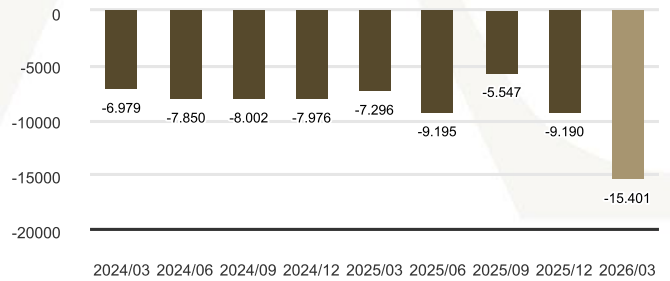


Finansal Oranlar	2025/09	2025/12	2025/03	2026/03
Likidite Oranları				
Nakit Oran	56,5	47,9	40,6	30,3
Cari Oran	0,9	0,8	0,8	0,8
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	14,8	16,5	15,6	17,1
Alacak Devir Süresi (Gün)	35,8	36,4	33,6	36,5
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	33,7	31,1	29,4	32,6
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	16,9	21,9	19,8	21,0
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	20,2	18,6	17,4	15,5
Duran Varlıklar / Aktifler	79,8	81,4	82,6	84,5
Toplam Borç / Aktifler	67,3	67,9	67,4	68,4
Toplam Borç / Özsermaye	208,7	215,1	208,2	218,4
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-5.547,2	-9.189,6	-7.296,4	-15.401,2
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-23,9	-36,3	-41,8	-59,7
Net Borç (Milyon TL)	59.624,6	61.416,6	57.820,2	87.880,8
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2,6	2,4	3,3	3,4
İhracat Oranı (%)	53,8	53,6	61,0	55,6
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	1,8	1,3	-1,0	-1,4
Aktif Karlılığı (Yıllık)	1,8	1,3	2,5	0,7
Özsermaye Karlılığı	5,7	4,1	-3,1	-4,3
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	5,6	4,1	8,0	2,2
Esas Faaliyet Kar Marjı	23,5	19,9	14,2	9,7
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	17,7	19,9	15,5	18,7
FAVÖK Marjı	34,1	30,8	23,6	21,4
FAVÖK Marjı (Yıllık)	30,3	30,8	27,8	30,0
Net Kar Marjı	6,6	3,4	-12,1	-16,3
Net Kar Marjı (Yıllık)	5,2	3,4	7,2	1,8

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Değerleme Oranları							Karlılık Oranları							
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD / DD	F / K	FD / FAVÖK	FD / Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
TAVHL	109.710,94	214,20	1,42	70,14	7,65	2,29	19%	30%	2%	-4%	-1%	25.815	3.932	1.564	-2.990
GSDDE	1.627,50	0,00	0,59	8,70	6,47	2,89	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TLMAN	2.023,35	0,00	1,14	34,56	5,61	2,02	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BEYAZ	3.273,74	0,00	2,45	24,74	5,77	0,12	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HRKET	8.271,36	0,00	1,24	-	10,17	2,36	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HOROZ	7.094,27	0,00	1,89	-	6,46	0,80	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TUREX	9.331,20	0,00	1,27	15,32	4,40	1,17	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLEBI	45.659,70	0,00	5,44	12,55	9,48	2,86	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GRSEL	31.365,00	0,00	2,99	10,86	7,95	2,58	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RYSAS	44.520,00	0,00	1,84	15,43	9,22	3,84	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ulaştırma Ort.			1,66	20,44	10,32	1,07	6%	10%	5%	9%	2%	-	-	-	-
XU100			1,47	16,59	9,59	1,26	5,8%	10,2%	5,0%	9,8%	-	-	-	-	-

Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL
Çorum Şube
Gülâlibey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/
ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm
Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/
İSPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17
Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu

Batkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği
Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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.