



TAVHL

TAVHL 2026 1.çeyrekte 360m € hasılat, 77m € FAVÖK, 58,5m € Net Zarar ile **konsensus beklentilerinin hafif üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.**

2026 Geçiş Yılı

1Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla € bazlı %5 daralma izlemekteyiz. Segment bazlı performans baktığımızda ise satışların çoğunluğunu oluşturan Havaçılık Hizmetlerinde %10 daralma görürken Yer Hizmetleri %2, Yiyecek-İçecek segmentinde ise %17 artış görmekteyiz. Havalimanı bazlı gelirlerde ise kümüle %3 daralma izlerken sırasıyla Almata'nın %11 daralma göstermesinin kümüle performansta etkili olduğunu görmekteyiz. Büyüme tarafında ise Ankara'da %22, İzmir'de %5 artış görmekteyiz. Hizmet Şirketleri grubunda ise Havaş %1, BTA'nın ise %26 artış gösterdiğini izlerken Diğer segmentin %24 daralma göstermesi kümülede %7 daralmaya yol açtığını görmekteyiz. Özetlemek gerekirse Ankara ve Antalya operasyonlarının pozitif katkıları görsek de jeopolitik gelişmelerin trafik üzerindeki negatif etkileri, Almatı'da jet yakıtı arz politikasındaki değişimler sonucu yakıt satış hacminde ve marjlarda düşüş, USD'nin EURO karşısındaki zayıf seyrinin devamının negatif etkisini görmekteyiz.

Operasyonel Performans

1Q26'da operasyonel verilere baktığımızda Toplam Yolcu Trafikinin geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %7 artış gösterdiğini izlerken İç Hatlar %8, Dış Hatlar ise %7 artış göstermiştir. Havalimanı bazlı baktığımızda ise Antalya %5, İzmir %12, Ankara %13 büyüme gösterirken Almatı'da yatay seyrin oluştuğunu görmekteyiz. Şirket için önemli destinasyon olan Almatı'da 2026 Dış Hat Yolcu trafiği %10 artış gösterirken İç Hatların Pratt Whitney motor sorunlarının devamı sebebiyle %7 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Almatı'da görece negatif seyir izlese de Ankara'da 3Q25'de AJet'in 2 yeni uçak konuşlandırmasının trafik üzerindeki etkileri görmekteyiz. Özetle Jeopolitik gelişmelerin negatif etkilerini görece hissederken İç taraftaki operasyonel performansın güçlü seyrettiğini belirtmek isteriz. Almatı'yı ise operasyonel değişimden dolayı 2026 yılını geçiş yılı olarak değerlendirmekteyiz.

Finansal Karne

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla kar marjlarında daralma izlese de 4Q25'e kıyasla baktığımızda yatay seyrin korunduğunu görmekteyiz. TAVHL 1Q26'da 77.6m € FAVOK açıklarken FAVOK Marjının 2.3pt daralma ile %21.5 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. FAVOK Marjındaki daralmayı Almatı'da daha düşük yakıt satışları ve FAVOK Marjı ile USD'nin Euro karşısındaki zayıf seyrine bağlamaktayız. 1Q26'da TAVHL 58.5m € Net Zarar açıklarken sebeplerine baktığımızda yüksek amortisman giderleri, Ankara yatırımının tamamlanması sonucu daha önce aktifleşen faiz giderlerinin gider yazılmaya başlanması, vergi giderleri ve Gürcistan'ın geçen yıldan ertelenmiş temettü ödemelerinin sebep olduğunu görmekteyiz. BTA Yolcu Başına Yiyecek İçecek Harcamalarının 1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla yatay seyrini korurken 2.1 € olarak gerçekleştiğini izlerken Yolcu Başına Gümrüksüz Harcama tutarının da Yiyecek İçecek Harcamalarına paralel yatay seyrini koruduğunu ve 8.9 € olarak gerçekleştiğini görmekteyiz. Özetle trafik verilerinde sürdürülebilir yapı korunsa da jeopolitik etkiler, Almatı, parite ve finansal giderlerin etkisiyle karlılığın baskılandığını görsek de 2026 yılını büyüme hikayesi önünde geçiş yılı olarak değerlendirmekteyiz.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe göre finansal borçlar yatırım etkisiyle %12 ile sınırlı artış gösterse de nakit pozisyonundaki değişimden kaynaklı net borcun %41 artış gösterdiğini görmekteyiz. 1Q26 itibarıyla NetBorç/FAVOK rasyosunun 2.89x'den 3.4x'e yükseldiğini görmekteyiz.

Sonuç olarak beklentilerin hafif üzerinde açıklanan finansalları NÖTR olarak değerlendirmekteyiz. Yatırımlara paralel Türkiye'deki operasyonlarda büyümenin sürdüğünü izlerken Almatı'nın bölgesel bir aktarma ve lojistik merkezi olma hedefini doğrultusunda jet yakıtı arz politikasındaki son değişiklikler sebebiyle geçiş yılı olmasının etkisiyle 2026 yılının genelini geçiş yılı olarak değerlendirirken büyümenin ve hikayenin süreceğini düşünmekteyiz. Büyüme ve hikaye sürse de jeopolitik tansiyon sonucu oluşan talep daralmasının olası negatif etkileri için de haber akışlarının önemini bir kez daha vurgulamak isteriz.

Gelecek Beklentileri

Şirketin 2026 yılı beklentileri ise;

- Toplam Yolcu: 116-123m (2025 Gerçekleşen 113m)
- Dış Hat Yolcu: 78-83m (2025 Gerçekleşen 75m)
- Ciro (€m): 1880-1980 (2025 Gerçekleşen 1823)
- FAVÖK (€m): 590-650 (2025 Gerçekleşen 560)
- CAPEX (€m): 330'dan az (2025 Gerçekleşen 201)

Olarak izlerken görece sınırlı büyüme beklentisinin hakim olduğunu görmekteyiz. Şirket 4Q25 itibarıyla 7.59x FD/FAVOK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

28 Nisan 2026

Son Fiyat	302
Piyasa Değeri (mİn TL)	109,710
Piyasa Değeri (mİn \$)	2,436
F/K	70,14
FD/FAVÖK	7,65
PD/DD	1,42
Hisse Sayısı (mİn lot)	363,2
FDPO (%)	49,65
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	902,6

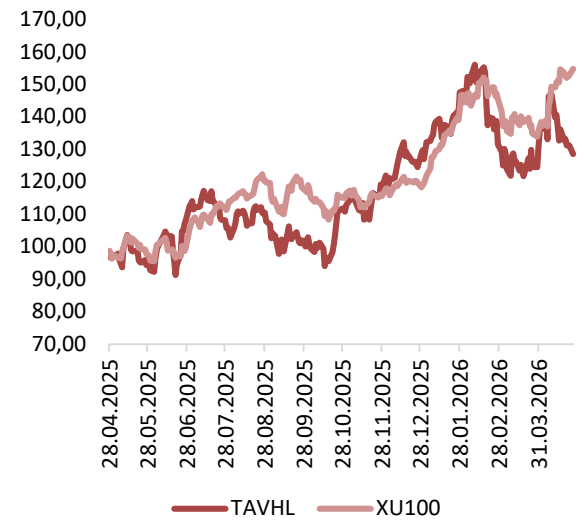
FİYAT

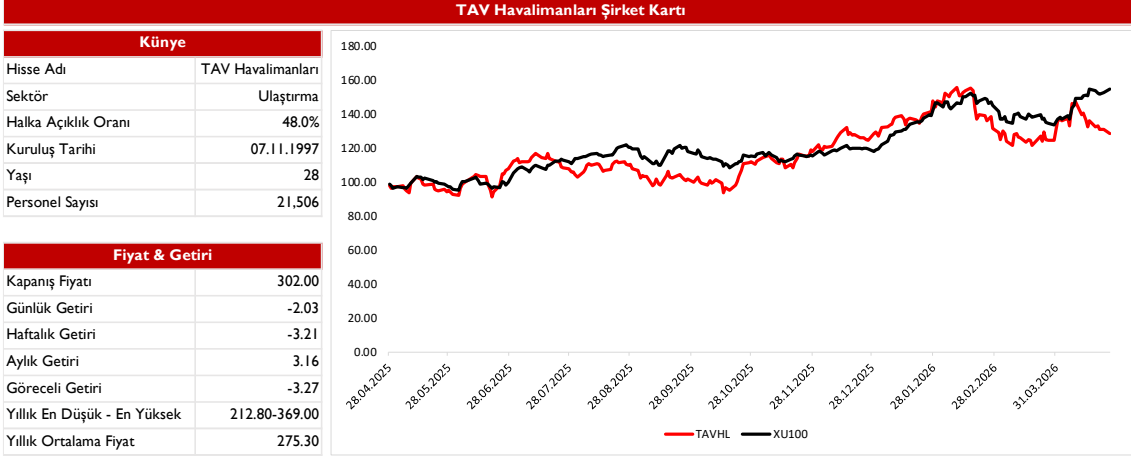
PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-10.31	-19.04	-24.30
Nominal (TL)	3.16	-9.10	28.46
Nominal (USD)	1.79	-12.86	11.30

ORTAKLIK YAPISI

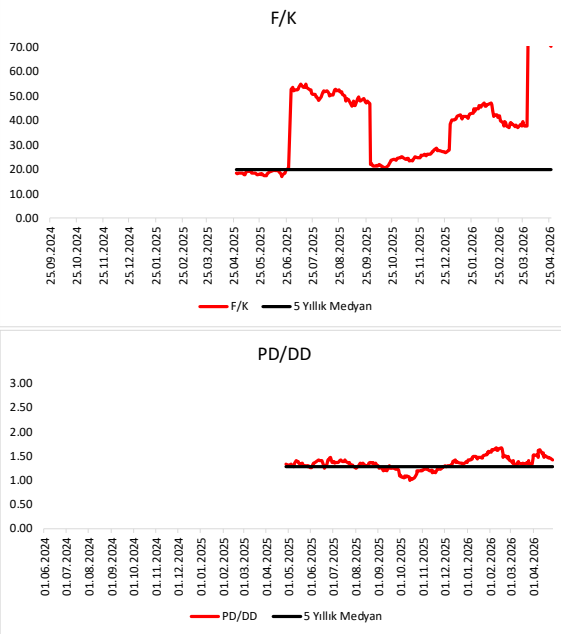
	%
Aeroports De Paris SA	46,12
Diğeri	53,88





Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	38,209	47,008	-18.72	Net Satışlar	18,395	82,151	-77.61
Nakit ve Benzerleri	10,726	24,002	-55.31	Yurt İçi Satışlar	7,378	34,966	-78.90
Stoklar	2,802	2,861	-2.04	Yurt Dışı Satışlar	10,235	44,040	-76.76
Ticari Alacaklar	8,034	7,742	3.77	Diğer Satışlar	783	3,145	-75.12
Duran Varlıklar	208,020	205,094	1.43	Satışların Maliyeti	12,429	49,024	-74.65
Maddi Duran Varlıklar	38,410	36,865	4.19	İskontolar	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	110,136	109,264	0.80	İndirimler	0.00	0.00	a.d
Aktifler	246,229	252,102	-2.33	Brüt Kar	5,966	33,127	-81.99
Kısa Vadeli Yükümlülükler	48,790	60,607	-19.50	Faaliyet Giderleri	4,175	16,797	-75.14
Uzun Vadeli Yükümlülükler	119,625	110,566	8.19	Esas Faaliyet Karı	1,791	16,330	-89.03
Toplam Borç	168,415	171,174	-1.61	Amortisman	2,140	8,959	-76.11
Net Borç	87,881	61,417	43.09	FAVÖK	3,932	25,289	-84.45
Sermaye	363	363	0.00	Vergi Öncesi Kar	-2,363	6,186	-138.19
Özkaynaklar	77,122	79,575	-3.08	Ana Ortaklık Net Ka	-2,990	2,816	-206.19

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0.78	0.78	0.01
Likit Oran	0.65	0.68	-0.03
Değerleme			
F/K	70.14	38.48	31.67
PD/DD	1.42	1.36	0.06
FD/FAVOK	7.65	6.71	0.94
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	-4.27	4.06	-8.33
Aktif Karlılık	-1.36	1.31	-2.66
Brüt Kar Marjı	32.43	40.32	-7.89
Net Kar Marjı	-16.25	3.43	-19.68
FAVÖK Marjı	21.37	30.78	-9.41
Büyüme			
Net Kar Büyüme	0.00	-57.06	57.06
FAVÖK Büyüme	15.45	50.61	-35.16
Özsermaye Büyüme	22.57	34.74	-12.16
Aktif Büyüme	26.63	41.11	-14.49
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	21.31	22.15	-0.85
Alacak Devir Hızı	10.00	10.01	-0.02
Ticari Borç Devir Hızı	11.20	11.75	-0.56





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

