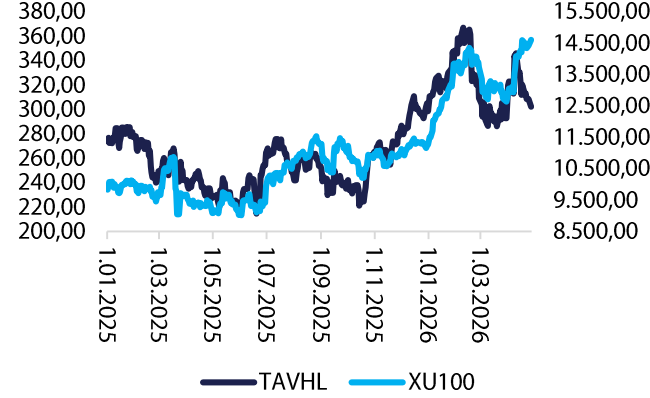


Son Fiyat	302,00
Piyasa Değeri (mln TL)	109.711
Piyasa Değeri (mln \$)	2.446
F/K	70,14
FD/FAVÖK	7,65
PD/DD	1,42
Hisse Sayısı (mln lot)	363
FDPO (%)	49,66
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mln TL)	626



ORTAKLIK YAPISI	%
Aeroports De Paris SA	46,12
Diğer	53,88

TAVHL	GÜNLÜK	AYLIK	12AYLIK
Getiri (TL)	-2,03	3,16	28,46
Getiri (\$)	-2,12	1,85	9,48
Getiri (XU100-Rölatif)	-3,31	-11,77	-26,26

Çeyreklik	2025/12	2026/03
Yıllık	2025/03	2026/03
Brüt Kar Marjı (Y%)	35,03	32,43
Brüt Kar Marjı (Ç%)	40,32	39,52
FAVÖK Marjı (Y%)	27,78	29,97
FAVÖK Marjı (Ç%)	21,38	21,37
Net Kar Marjı (Y%)	7,19	1,82
Net Kar Marjı (Ç%)	-5,68	-16,25
Net Borç (mln TL)	57.820,19	87.880,77
İşletme Sermayesi (mln TL)	-9.589,81	-1.364,97
Cari Oran	0,77	0,78
Serbest Nakit Akımı (mln TL)	5.059,16	7.847,50
Net Finansman		
Gideri/Satışlar	15,84	14,98
Brüt Kar Büyüme (Y%)	101,55	18,11
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	29,99	18,11
FAVÖK Büyüme (Y%)	44,73	47,80
FAVÖK Büyüme (Ç%)	83,94	15,45
Net Kar Büyüme (Y%)	-48,31	-65,41

Tav Havalimanları – TAVHL - Olumsuz

İlk çeyrekten çerçeveyi anlayamazsınız!

Tav Havalimanları, 2026 1.çeyrekte 361 milyon avro hasılat, 78 milyon avro FAVÖK, 59 milyon avro net zarar ile piyasa beklentilerinin altında sonuç paylaştı. (Piyasa Beklentisi:365 milyon avro hasılat, 82 milyon avro FAVÖK, 43 milyon avro net zarar/Pusula Yatırım:363 milyon avro hasılat, 81 milyon avro FAVÖK, 42 milyon avro net zarar)

Sektör güncel çerçeveden etkilendi. Jeopolitik gelişmelerin beraberinde getirdiği başta yakıt olmak üzere artan maliyetler kaynaklı sektörün trafiği kısmen de olsa etkilendi. Türkiye, bir nebze olsun bu süreçten dirençli çıksa da havacılık sektörü çeşitli kalemlerin devreye girmesiyle birlikte Mart ayı itibariyle doğrudan etkilendi diyebiliriz. Gelecek tarafına bakacak olursak Körfez trafiğinin Türkiye'ye kayma olasılığı, artan bilet fiyatları kaynaklı kısa uçuşlara yönelim, trafiğin kaydırılma potansiyelleri, yakın konumlardan süregelen iştahın doğrudan Türkiye'ye kaydırılması, rezervasyonların Haziran ve sonrasında yoğun yapılma olasılıkları havacılık sektörünün Türkiye'nin bölge oyuncusu olma hedefindeki mihenk taşlarından biri olmasını sağlayabilir. Sürecin uzayıp uzamayacağına göre şekillendirmeleri izliyoruz olacağız. Şirket, 2026 yılında 116-123 milyon yolcu, 78-83 milyon dış hat yolcusu hedeflediğini hatırlatırız.

Cirodaki düşüş baz ve jet yakıtından kaynaklanıyor. İlk çeyrek genellikle havacılık için zayıf ve sakin çerçeve sunmakla birlikte şirketin özel sebeplerini de içeren bir çeyrek olarak karşımıza çıktı. Jeopolitik gelişmeler, Almatı'da daha düşük yakıt satışları ve beraberinde düşük marjlar, parite zayıflığının yanı sıra Katar'daki projenin geçen yıl tamamlanması kaynaklı oluşan yüksek baz olumsuz etkiledi. Hatırlatmak gerekirse şirket ilk 3 ayda yolcu trafiğini %7 artırmayı başarmıştı. Bu üstte belirttiğimiz gerekçeler kaynaklı ciro %5 düşüşle 361 milyon avro seviyesine geriledi. Önümüzdeki dönemde Türkiye'nin bölge oyuncusu olma hikayesinde gelir elde etme beklentilerini de dikkate alarak şirket 1,3-1,4 milyar avro daha yılsonuna kadar gelir hedefliyor. Şirketin yıllık hedeflediği gelir miktarı neredeyse şirketin piyasa değerine de eşdeğer tutarda olduğunu hatırlatmak gerekiyor.

Giderler düşüyor ama FAVÖK farklı gelişmeler kaynaklı geriliyor. Giderler, hizmet ve jet yakıt satış maliyetindeki düşüşler kaynaklı %2 gerileme kaydetse de gelirlerin giderlerden fazla düşüşü, jeopolitik gelişmeler, Almatı'da süregelen daha düşük yakıt satışları ve paritede dolar zayıflığı kaynaklı FAVÖK 1.çeyrekte %14 düşüşle 78 milyon avro oldu. Marj tarafında da 230 baz puan gerilemeyle %21,5'a düştü. Gelirde de çerçevelendirdiğimiz üzere şirket 570 milyon avro daha ilave FAVÖK hedefliyor. Bu durum firma değeri/FAVÖK tarafında önemli bir alanın daha var olduğuna açıkça işaret ediyor.

Karlılık tarafında yatırım faktörü etkili oldu. Net kar tarafında üstte belirttiğimiz gerekçelerin yanı sıra daha yüksek amortisman ve itfa giderleri ile Ankara yatırımları tamamlanmasının ardından aktifleştirilen faiz giderlerinin yazılmaya başlanması etkili oldu. Net zarar %28 artışla 59 milyon avro oldu. İlaveten 1.Çeyreğin Pusulasında anlattığımız üzere VUK-TFRS etkisinin yanı sıra güncel gelişmeler ve Gürcistan'ın geçen yıldan kaynaklı ertelenen temettü ödemeleri etkili oldu.

Yatırım harcamaları devam ediyor. Şirket, yeni yıla girerken 330 milyon avrodan az olacak şekilde yatırım harcaması hedefliyordu. Bu doğrultuda ilk çeyrekte 26 milyon avro yatırım harcaması gerçekleştirdi. SNA bir miktar daha hem operasyonel hem yatırım harcamaları kaynaklı daha da negatif hale gelse de bu sürecin geçici ve aktifleştirilen çerçeve kaynaklı etkili olduğunu değerlendiriyoruz. Yatırım sürecinde olan bir havacılık yer hizmetleri unsurunun borçsuz kalmasındansa güncel konjonktür çerçevesini de dikkate alarak sürdürülebilir yatırımlarla yola devam etmesi gerektiğini değerlendiriyoruz.

TAVHL özelinde finansalların kısa vadeli etkisi olumsuz olabilir. Ancak şirketin ilk çeyrekleri havacılık sektörüne paralel şekilde sakin geçmesi, yoğun yatırım döneminde olması, Katar inşaatının ciroda yüksek baz etkisi yaratması, Almatı jet yakıt faktörü gibi süreçleri dikkate almamızın yanı sıra güncel gerginlik çerçevesinde tam ortada ve önümüzdeki dönemde Türkiye bölge oyuncusu hikayesine oynama potansiyelini de dikkate alarak şirketi ön planda tutmaya devam edeceğiz.

YASAL UYARI—Burada yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir. PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, karşılığında herhangi bir maddi menfaat temin edilmeksizin, genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bilgiler yatırımcılar tarafından danışmanlık faaliyeti olarak kabul edilmemeli ve yatırım kararlarına esas olarak alınmamalıdır. Bu bilgiler, belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte ve bu yönde herhangi bir şekilde taahhüt veya garantimiz bulunmamaktadır. Bu itibarla bu sayfalarda yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan hususlar hakkında herhangi bir sorumluluğumuz bulunmamaktadır. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan manevi zararlardan her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

ÇEKİNCE—Bu rapor tarafımızca doğruluğu kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık ve zararlardan kurum çalışanları ile PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Bu rapordaki her türlü iç ce dış piyasa tablo grafikler, bu konularda resmi hizmet veren yetkili üçüncü kişi kurumlardan elde edilmiş olup, PUSULA Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından herhangi bir maddi menfaat beklentisi olmaksızın genel anlamda bilgilendirmek amacıyla hazırlanmıştır. Bu raporda bulunan bilgiler belli bir gelirin sağlanmasına yönelik olarak verilmemektedir.

T +90 (212) 370 0370

F +90 (212) 370 0371

arastirma@pusulayatirim.com.tr

Fulya Mah. Büyükdere Cad. Torun Center No: 74 A/53 34394
Şişli/İstanbul