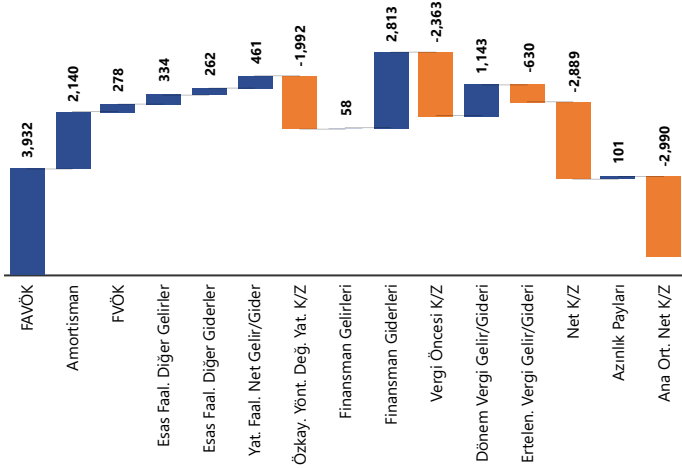


FAVÖK' ten Net Kara Gelişim (Mn TL) - Son Çeyrek


TAV Havalimanları'nın 1Ç26 finansalları genel olarak operasyonel tarafta güçlü, bilanço ve nakit akışı tarafında ise daha temkinli okunması gereken bir tablo ortaya koyuyor. İlk bakışta şirketin gelir üretim kapasitesinde belirgin bir sorun görünmüyor. Hasılat yıllık bazda %27,6 artarak 18,4 milyar TL'ye yükselirken, FAVÖK de %15,4 artışla 3,93 milyar TL'ye çıktı. Bu tablo şirketin yolcu trafiği, ticari gelirler ve havalimanı operasyonlarında büyümeyi sürdürdüğünü gösteriyor.

Yalnız büyümenin kalitesi tarafında bazı soru işaretleri oluşmuş durumda. Ciro güçlü artmasına rağmen brüt marj %35'ten %32,4'e, FAVÖK marjı ise %23,6'dan %21,4'e geriledi. Bu durum maliyetlerin gelirlerden daha hızlı arttığını gösteriyor. Özellikle personel giderleri, operasyon maliyetleri ve imtiyaz kaynaklı giderler marjlar üzerinde baskı yaratmış görünüyor.

Net kar tarafı ise çeyreğin en zayıf alanı oldu. Şirket geçen yılın aynı dönemindeki 1,74 milyar TL net zarardan bu çeyrekte 2,99 milyar TL net zarara geçti. Buradaki temel baskı unsurları artan finansman giderleri ve iştirak zararları oldu. Özellikle özkaynak yöntemiyle muhasebeleştirilen yatırımlardan gelen 1,99 milyar TL zarar net karı ciddi şekilde baskıladı.

Bilanço tarafında en dikkat çekici gelişme net borç ve nakit tarafında yaşandı. Şirketin nakit pozisyonu 24 milyar TL'den 10,7 milyar TL'ye gerilerken, net borç 61,4 milyar TL'den 87,9 milyar TL'ye yükseldi. Bu oldukça sert bir bozulmaya işaret ediyor. Net borç/FAVÖK oranı yaklaşık 3,4x seviyesinde bulunuyor. Bu oran şu an yönetilebilir görünse de daha fazla yükselmesi piyasa açısından risk yaratabilir.

Nakit akışı tarafı da zayıf kaldı. İşletme faaliyetlerinden 5,07 milyar TL negatif nakit çıkışı oluştu. Güçlü ciro büyümesine rağmen nakit üretiminin zayıf kalması bilançonun en problemleri alanlarından biri olarak öne çıkıyor. Özellikle işletme sermayesi tarafındaki bozulma ve yatırım harcamaları bu baskıyı artırmış durumda.

Genel değerlendirme

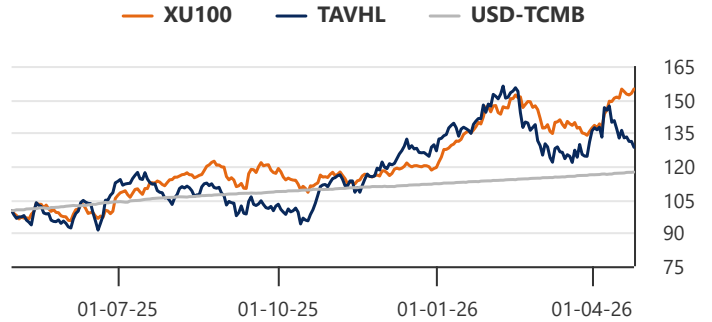
TAVHL, uzun vadeli havalimanı imtiyazları, güçlü uluslararası varlık portföyü, artan yolcu trafiği ve havacılık dışı gelir kanallarıyla orta-uzun vadede cazip bir yatırım hikâyesi sunmaya devam etmektedir. Kısa vadede Almatı kaynaklı baskılar, yüksek finansman giderleri ve net borç seviyesi hisse üzerinde sınırlayıcı unsur olsa da, yaz sezonu ile birlikte operasyonel performansın güçlenmesi ve nakit akışının toparlanması değerlendirme açısından belirleyici olacaktır. Bu çerçevede mevcut fiyatlamaya, güçlü sezon performansı ve borçlulukta kontrollü seyir görülmesi halinde yukarı yönlü potansiyel barındırmaktadır.

Hedef Fiyat	Hisse Fiyatı	Getiri Potansiyeli	Öneri
458,00	287,00	%60	AL

Hisse Bilgileri	
Sektör	Ulaştırma
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	363
Özkaynaklar (Mn TL)	62,920
Piyasa Değeri (Mn TL)	109,711
Halka Açıklık Oranı (%)	48.0
Fiyat Kazanç	70.1
PD/DD	1.4

Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
DİĞER	53.9	196
AEROPORTS DE PARIS SA	46.1	168

Fiyat & Performans	Haftalık	Aylık	Yıllık	
	En Düşük	298.00	287.50	212.80
En Yüksek	316.00	349.50	369.00	
Ortalama	307.88	319.28	275.30	
Getiri	TAVHL	-3.2%	3.2%	28.5%
	BİST100 - Göreceli	-3.9%	-10.2%	-17.0%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?


Gelir Tablosu (Mn TL)	3A25	3A26	Değ.	4Ç25	1Ç26	Değ.
Net Satışlar	14,419	18,395	27.6%	21,277	18,395	27.6%
Brüt Kar	5,051	5,966	18.1%	7,271	5,966	18.1%
Esas Faaliyet Karı	2,054	1,791	-12.8%	2,001	1,791	-12.8%
FAVÖK	3,405	3,932	15.5%	4,548	3,932	15.5%
Net Kar/Zarar	-1,738	-2,990	-	-1,209	-2,990	-
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	35.0%	32.4%	-2.6 yp	34.2%	32.4%	-1.7 yp
EFK Kar Marjı	14.2%	9.7%	-4.5 yp	9.4%	9.7%	0.3 yp
FAVÖK Marjı	23.6%	21.4%	-2.2 yp	21.4%	21.4%	0.0 yp
Net Kar Marjı	-12.1%	-16.3%	-4.2 yp	-5.7%	-16.3%	-10.6 yp

Aktifler (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	32,728	19.7%	33,881	17.4%	47,008	18.6%	38,209	15.5%	-18.7%
Nakit ve Benzerleri	15,665	9.4%	12,825	6.6%	24,002	9.5%	10,726	4.4%	-55.3%
Ticari Alacaklar	4,918	3.0%	6,381	3.3%	7,742	3.1%	8,034	3.3%	3.8%
Stoklar	1,418	0.9%	1,876	1.0%	2,861	1.1%	2,802	1.1%	-2.0%
Duran Varlıklar	133,649	80.3%	160,572	82.6%	205,094	81.4%	208,020	84.5%	1.4%
Finansal Yatırımlar	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	a.d.
Maddi Duran Varlıklar	25,906	15.6%	38,484	19.8%	36,865	14.6%	38,410	15.6%	4.2%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	62,879	37.8%	68,941	35.5%	109,264	43.3%	110,136	44.7%	0.8%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	166,376	100.0%	194,453	100.0%	252,102	100.0%	246,229	100.0%	-2.3%

Pasifler (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	29,687	17.8%	44,131	22.7%	60,607	24.0%	48,790	19.8%	-19.5%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	11,511	6.9%	11,672	6.0%	14,185	5.6%	15,057	6.1%	6.1%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	6,225	3.7%	6,909	3.6%	8,149	3.2%	8,946	3.6%	9.8%
Ticari Borçlar	2,724	1.6%	3,759	1.9%	4,855	1.9%	5,546	2.3%	14.2%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	85,961	51.7%	86,838	44.7%	110,566	43.9%	119,625	48.6%	8.2%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	45,962	27.6%	57,160	29.4%	68,132	27.0%	78,665	31.9%	15.5%
Toplam Yükümlülükler	115,648	69.5%	130,969	67.4%	171,174	67.9%	168,415	68.4%	-1.6%
Toplam Özkaynaklar	50,118	30.1%	62,920	32.4%	79,575	31.6%	77,122	31.3%	-3.1%
Ödenmiş Sermaye	363	0.2%	363	0.2%	363	0.1%	363	0.1%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	13,601	8.2%	20,736	10.7%	20,382	8.1%	21,393	8.7%	5.0%
Net Dönem Karı veya Zararı	364	0.2%	-1,673	-0.9%	3,540	1.4%	-2,889	-1.2%	a.d.
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	166,376	100.0%	194,453	100.0%	252,102	100.0%	246,229	100.0%	-2.3%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2024/03	Dikey	2025/03	Dikey	2025/12	Dikey	2026/03	Dikey	Değ.
Net Satışlar	10,763	100.0%	14,419	100.0%	82,151	100.0%	18,395	100.0%	27.6%
Satışların Maliyeti	6,877	63.9%	9,367	65.0%	49,024	59.7%	12,429	67.6%	32.7%
Brüt Kar (Zarar)	3,886	36.1%	5,051	35.0%	33,127	40.3%	5,966	32.4%	18.1%
Faaliyet Giderleri	2,175	20.2%	2,997	20.8%	16,797	20.4%	4,175	22.7%	39.3%
Genel Yönetim Giderleri	2,152	20.0%	2,969	20.6%	16,554	20.2%	4,048	22.0%	36.3%
Pazarlama Giderleri	22	0.2%	28	0.2%	242	0.3%	127	0.7%	352.9%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	a.d.
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1,712	15.9%	2,054	14.2%	16,330	19.9%	1,791	9.7%	-12.8%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	433	4.0%	336	2.3%	1,339	1.6%	334	1.8%	-0.6%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	295	2.7%	230	1.6%	950	1.2%	262	1.4%	13.8%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	1,850	17.2%	2,161	15.0%	16,719	20.4%	1,864	10.1%	-13.7%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	2,729	25.4%	3,405	23.6%	25,289	30.8%	3,932	21.4%	15.5%
Faaliyet Karı veya Zararı	1,850	17.2%	2,161	15.0%	16,719	20.4%	1,864	10.1%	-13.7%
Finansman Gelirleri	97	0.9%	125	0.9%	460	0.6%	58	0.3%	-53.2%
Finansman Giderleri	1,666	15.5%	2,408	16.7%	10,901	13.3%	2,813	15.3%	16.8%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	647	6.0%	-867	-6.0%	6,186	7.5%	-2,363	-12.8%	172.4%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	298	2.8%	-1,738	-12.1%	2,816	3.4%	-2,990	-16.3%	72.0%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	36.1%	40.2%	44.9%	22.9%	35.0%	41.5%	47.2%	34.2%	32.4%
EFK Marjı (Çeyreklik)	15.9%	22.0%	28.8%	-4.7%	14.2%	21.4%	30.1%	9.4%	9.7%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	25.4%	31.5%	38.6%	15.7%	23.6%	32.5%	40.8%	21.4%	21.4%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	2.8%	17.5%	20.8%	-0.4%	-12.1%	-1.0%	22.1%	-5.7%	-16.3%
Özsermaye Karlılık	21.0%	22.1%	16.7%	11.8%	7.7%	2.9%	5.8%	3.8%	2.0%
Aktif Karlılık	6.1%	6.6%	5.1%	3.7%	2.5%	0.9%	1.9%	1.2%	0.6%

BÜYÜME	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	112.7%	106.7%	55.2%	48.6%	34.0%	36.5%	46.6%	34.9%	27.6%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	293.1%	91.5%	42.6%	-	20.0%	32.9%	53.1%	-	-12.8%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	98.3%	122.4%	71.8%	56.1%	37.8%	50.6%	55.9%	21.1%	39.3%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	217.1%	95.3%	39.6%	26.4%	24.8%	41.1%	55.0%	83.9%	15.5%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	-	182.6%	-29.3%	-	-	-	55.8%	-	-

BORÇLULUK	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Finansal Borç / Toplam Borç	55.1%	54.2%	53.8%	57.0%	57.8%	53.4%	53.8%	52.9%	61.0%
Toplam Borç / Özsermaye	230.8%	223.0%	213.5%	201.5%	208.2%	223.2%	208.7%	215.1%	218.4%
Net Borç / FAVÖK	3.0%	2.7%	2.5%	2.6%	2.7%	2.7%	2.5%	2.4%	2.6%
Cari Oran	1.1%	0.9%	1.1%	1.1%	0.8%	0.8%	0.9%	0.8%	0.8%

FAALİYET	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06	2025/09	2025/12	2026/03
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	41.1%	38.0%	34.8%	33.5%	33.6%	35.6%	35.8%	36.4%	36.5%
Stok Devir Süresi (Gün)	16.8%	16.0%	16.4%	15.5%	15.6%	15.6%	14.8%	16.5%	17.1%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	35.4%	35.5%	36.2%	34.1%	34.3%	33.9%	32.2%	33.5%	34.7%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	22.5%	18.5%	15.1%	14.9%	14.9%	17.3%	18.4%	19.4%	19.0%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.