

28 Nisan 2026 Salı

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	427,00	FD/FAVÖK :	7,7		
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	302,00	F/K :	70,1		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyreksel %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	18.395	21.277	-14%	14.419	28%	18.695	18.688
FAVÖK	3.954	4.544	-13%	3.423	16%	4.121	4.131
Net Dönem Karı	-2.990	-1.209	147%	-1.738	72%	-2.275	-2.238
FAVÖK Marjı	21,5%	21,4%	0,1 yp	23,7%	-2,2 yp	22,0%	22,1%
Net Kar Marjı	-16,3%	-5,7%	-10,6 yp	-12,1%	-4,2 yp	-12,2%	-12,0%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

\*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Net zarar, piyasa beklentilerinin üstünde gerçekleşti-** TAV, yılın ilk çeyreğini beklentimizin (€45 mn net zarar) ve piyasa beklentilerinin (€44 mn net zarar) hafif üstünde €58,6 mn (3 mlr TL) net zarar ile tamamladı. 1Ç26'da operasyonel performanstaki gerilemeyle birlikte; daha yüksek kaydedilen amortisman ve itfa giderleri, Ankara yatırımının tamamlanmasını takiben, daha önce aktifleştirilen faiz giderlerinin gider yazılmaya başlanması ve TAV Gürcistan'ın geçen yılki ertelenmiş temettü ödemeleri nedeniyle artan vergi gideri şirketin net karlılığını olumsuz etkiledi.
- Trafik verilerinin artışına karşın gerileyen operasyonel performans-** Yılın ilk çeyreğinde Tav Havalimanları'nın satış gelirleri; jeopolitik gelişmeler, Almatı'da gerçekleşen daha düşük yakıt satışları ve marjı, ABD dolarının euro karşısındaki zayıflığı ve Katar'daki TAV Teknoloji projesinin geçtiğimiz yıl tamamlanması etkileriyle yıllık bazda %5 gerileyerek €360,6 mn (18,4 mlr TL) ile beklentimizin (€366 mn) hafif altında gerçekleşti. Bu dönemde havacılık gelirleri %10 azalışla €120,1 mn kaydedilirken, yer hizmetleri gelirleri %2 artışla €76,7 mn, yiyecek&içecek gelirleri ise %17 artışla €45,5 mn olarak gerçekleşti. 1Ç26 döneminde hizmet verilen yolcu sayısı yıllık %7 artış gösterdi. Bu çeyrekte hizmet verilen dış hat yolcu sayısı %7 artış gösterirken iç hat yolcu sayısında %8'lik bir artış görüldü.
- Piyasa beklentilerinin hafif altında FAVÖK-** 1Ç26'da şirketin FAVÖK'ü satış gelirleriyle benzer gelişmelere bağlı olarak (jeopolitik gelişmeler, Almatı'da gerçekleşen daha düşük yakıt satışları ve marjı ile ABD dolarının euro karşısındaki zayıflığı), piyasa beklentilerinin (€81 mn) hafif altında, yıllık %14 azalışla €77,6 mn seviyesine gerilerken, FAVÖK marjı da 2,3 puan azalarak %21,5 oldu. Şirket bu çeyrekte €26 mn yatırım harcaması yaparken, Holding'in net borcu €490,3 mn (4Ç25: €616,2 mn) seviyesine geriledi.
- 2026 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket, 1Ç26 finansal sonuçları ile birlikte 2026 yılına ait beklentilerinde değişikliğe gitmeyerek; satış gelirlerinin €1,88-1,98 mlr, toplam yolcunun 116-123 mn, yatırım harcamalarının €330 mn'dan az, FAVÖK'ün ise €590- 650 mn seviyesinde gerçekleşmesi öngörülerini sürdürdü.
- Değerlendirme:** Şirket hisselerinin performansı son bir ayda endeksten %10,2, yılbaşından bu yana ise %21,9 negatif ayrıştı. TAV için hisse başı hedef fiyatımızı 427,00 TL (önceki:460,00 TL) seviyesine güncellerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

28 Nisan 2026 Salı

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç26	4Ç25	Çeyrekse %	1Ç25	Yıllık %	3A26	3A25	Yıllık %
Net Satışlar	18.395	21.277	-14%	14.419	28%	18.395	14.419	28%
SMM	-12.429	-14.006	-11%	-9.367	33%	-12.429	-9.367	33%
Brüt Kar	5.966	7.271	-18%	5.051	18%	5.966	5.051	18%
Operasyonel Gider	-4.175	-5.269	-21%	-2.997	39%	-4.175	-2.997	39%
FVÖK	1.791	2.001	-10%	2.054	-13%	1.791	2.054	-13%
FAVÖK	3.954	4.544	-13%	3.423	16%	3.954	3.423	16%
Diğer Gelir/Gider (Net)	72	322	-78%	106	-32%	72	106	-32%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	461	591	-22%	612	-25%	461	612	-25%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-2.696	-3.014	-11%	-2.249	20%	-2.696	-2.249	20%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	59	-26	a.d.	35	72%	59	35	72%
VÖK	-2.477	-1.352	83%	-936	165%	-2.477	-936	165%
Net Dönem Karı	-2.990	-1.209	147%	-1.738	72%	-2.990	-1.738	72%
Brüt Kar Marjı	32,4%	34,2%	-1,7 yp	35%	-2,6 yp	32%	35%	-2,6 yp
FAVÖK Marjı	21,5%	21,4%	0,1 yp	24%	-2,2 yp	21%	24%	-2,2 yp
Net Kar Marjı	-16,3%	-5,7%	-10,6 yp	-12%	-4,2 yp	-16%	-12%	-4,2 yp

Bilanço (mn TL)	3A26	12A25	3A25	
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>38.209</b>	<b>47.008</b>	<b>-19%</b>	<b>33.881</b> <b>13%</b>
Hazır Değerler	10.726	24.002	-55%	12.825 -16%
Menkul Kıymetler	4.061	5.048	-20%	5.096 -20%
KV Ticari Alacaklar	8.034	7.742	4%	6.381 26%
Stoklar	2.802	2.861	-2%	1.876 49%
Diğer Dönen Varlıklar	12.586	7.356	71%	7.702 63%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>208.020</b>	<b>205.094</b>	<b>1%</b>	<b>160.572</b> <b>30%</b>
<b>Aktif Toplamı</b>	<b>246.229</b>	<b>252.102</b>	<b>-2%</b>	<b>194.453</b> <b>27%</b>
<b>KV Borçlar</b>	<b>48.790</b>	<b>60.607</b>	<b>-19%</b>	<b>44.131</b> <b>11%</b>
KV Finansal Borçlar	24.003	22.335	7%	18.581 29%
KV Ticari Borçlar	5.546	4.855	14%	3.759 48%
Diğer KV Borçlar	19.241	33.418	-42%	21.790 -12%
<b>UV Borçlar</b>	<b>119.625</b>	<b>110.566</b>	<b>8%</b>	<b>86.838</b> <b>38%</b>
UV Finansal Borçlar	78.665	68.132	15%	57.160 38%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0 a.d.
Diğer UV Borçlar	40.961	42.434	-3%	29.678 38%
<b>Öz Sermaye</b>	<b>77.814</b>	<b>80.929</b>	<b>-4%</b>	<b>63.484</b> <b>23%</b>
<b>Pasif Toplamı</b>	<b>246.229</b>	<b>252.102</b>	<b>-2%</b>	<b>194.453</b> <b>27%</b>

<b>Net Borç</b>	87.881	61.417	43,1%	57.820	52,0%
-----------------	--------	--------	-------	--------	-------

Kaynak: Rasyonel, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



[www.vakifyatirim.com.tr](http://www.vakifyatirim.com.tr) | [www.vkyanaliz.com](http://www.vkyanaliz.com)

## Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok  
Beşiktaş 34335 İSTANBUL  
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. 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 ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.