

## TAV HAVALİMANLARI 1Ç2026 Sonuçları

Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

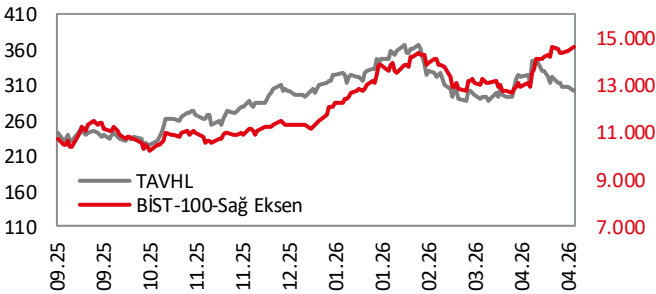
## "TAV 2026'nın İlk Çeyreğinde 3 Milyar TL Ana Ortaklık Net Dönem Zararı Kaydetti..."

## Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 510,00TL

Reuters/Bloomberg	TAVHL.IS/TAVHL.TI		
Sektör	Ulaştırma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU30, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	302,00 TL	6,73 USD	
BİST 100	14.594 TL	325 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)	44,8541		
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	214,50 TL	366,75 TL	
Hisse Adedi (mn)	363		
Piyasa Değeri (mn TL)	109.711		
Düzeltilmiş Net Borç (mn TL)*	96.182		
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	49,7%		
Halka Açıklık	48,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	56,8%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	43,2%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	3,2%	-9,1%	28,5%
BİST-100	14,9%	11,3%	54,7%
BİST-100 Göreceli	-10,2%	-18,4%	-17,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	1.349,1		
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	14.419	18.395	27,6%
Brüt Kar	5.051	5.966	18,1%
Faaliyet Karı /Zararı	2.161	1.864	-13,7%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-1.738	-2.990	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
TAVHL	70,1	7,9	
BİST-100	15,6	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	27,6	12,5	
Ortaklık Yapısı (İlk 2)	Pay Oranı		
Diğer	53,9%		
Tank ÖWA Alpha GmbH	46,1%		

## HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 27.04.2026 verileri kullanılmıştır.

\*1.824mn EUR

TAV Havalimanları, 2026 yılının ilk çeyreğinde 2.990mn TL (58,6mn EUR) ana ortaklık net dönem zararı açıklamıştır. Açıklanan zarar, 45mn EUR seviyesindeki piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşirken, bizim 44,5mn EUR zarar beklentimizin de hafif üzerinde açıklanmıştır. Bir önceki yılın aynı döneminde 1.738mn TL ana ortaklık net dönem zararı (45,6mn EUR) kaydedilmişti.

TAV'ın toplam yolcu sayısı 2026'nın ilk çeyreğinde, önceki yılın aynı dönemine göre %7,2 artışla 19 milyona yükselmiştir. Yolcu trafiğindeki bu büyümeye karşın, şirketin EUR bazlı satış gelirleri %5 gerileyerek 360,6mn EUR seviyesinde gerçekleşmiş ve 369mn EUR olan piyasa beklentisinin bir miktar altında kalmıştır. Cirodaki bu düşüşte; jeopolitik etkiler, Almatı'daki yakıt satış hacmi ve marjlarındaki azalma, EURUSD paritesinin etkisi ve Katar'daki TAV Teknoloji projesinin tamamlanmış olması belirleyici olmuştur. Buna karşın, TAV'ın TL bazlı satış gelirleri bir önceki yılın aynı dönemine göre %27,6 oranında artarak 1Ç2026'da 18.395mn TL'ye yükselmiştir. Bu gelişmeler neticesinde TAV Havalimanları'nın brüt karı %18 artışla 5.966mn TL'ye yükselmiştir. Aynı dönemde TL bazlı operasyonel giderler %39,3 oranında artış göstermiştir. Bu yükselişte, ortalama çalışan sayısındaki %7'lik artış, TL enflasyonuna bağlı ücret düzenlemeleri ve yeni BTA Antalya operasyonlarının personel giderleri üzerindeki etkisi belirleyici olmuştur.

Şirketin net faaliyet karı 1.791mn TL olarak gerçekleşirken; FAVÖK yıllık %15,5 büyüme ile 3.932mn TL (77,6mn EUR) seviyesine ulaşmıştır. FAVÖK marjı %10,1 olurken, gerçekleşen rakam 83mn EUR olan piyasa beklentisinin altında kalmıştır. Yatırım faaliyetlerinden net gelirler 461mn TL'yi göstermiştir. İştiraklerden 1Ç2026'da 1.992mn TL net gider (1Ç2026'de 1.391mn TL net gider) kaydedilmiştir. Net finansman gideri aynı dönemde 2.755mn TL'ye yükselirken, 513mn TL'lik vergi gideri sonrasında ana ortaklık net dönem zararı 2.990mn TL olarak gerçekleşmiştir.

Devam eden yatırım programı nedeniyle Holding'in net borcu 2025 yıl sonundaki 1.619mn EUR'dan 2026 Mart sonunda 1.824mn EUR'ya yükselmiştir. Net borç / FAVÖK oranı ise 3,3x olarak gerçekleşmiştir.

ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	%Değ.
Satışlar	14.419	19.539	26.917	21.277	18.395	27,6%
Düzeltilmiş FAVÖK	3.432	6.437	10.968	4.555	3.959	15,3%
Net Finansman Gelirleri/Giderleri	-2.283	-2.574	-2.595	-2.988	-2.755	a.d.
Durd.Faal. Net Dön. Karı/Zararı	-4	1	-8	-1	-13	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	-1.673	-13	6.309	-1.082	-2.889	a.d.
Ana Ort. Net Dönem Karı/Zararı	-1.738	-192	5.954	-1.209	-2.990	a.d.
FİNANSAL ORANLAR						
FAVÖK Marjı	23,8%	32,9%	40,7%	21,4%	21,5%	-2,3%
Net Kar Marjı	a.d.	a.d.	22,1%	a.d.	a.d.	a.d.

**Kaynak:** TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamli değil

**İç ve Dış hat trafiği düşük sezona rağmen güçlü seyretti...**

TAV Havalimanları'nın toplam yolcu sayısı 2026'nın birinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre %7,2 artarak 19 milyona ulaşmıştır. Bu artışta özellikle Ankara/Esenboğa güçlü performansı belirleyici olmuştur. Diğer taraftan yurt dışı havalimanlarından Kuzey Makedonya'nın güçlü performansı bu görünümü desteklemiştir.

Yolcu Sayısı (bin)	1Ç2025	2Ç2025	3Ç2025	4Ç2025	1Ç2026	%Değ.
<b>Antalya</b>	<b>2.984</b>	<b>11.501</b>	<b>16.797</b>	<b>7.826</b>	<b>3.138</b>	<b>5,2%</b>
Dış Hatlar	1.655	9.709	14.719	6.104	1.647	-0,5%
İç Hatlar	1.329	1.792	2.078	1.722	1.491	12,2%
<b>İzmir/Adnan Menderes</b>	<b>2.359</b>	<b>3.150</b>	<b>4.079</b>	<b>3.074</b>	<b>2.644</b>	<b>12,1%</b>
Dış Hatlar	694	1.329	1.970	1.081	754	8,7%
İç Hatlar	1.666	1.820	2.109	1.993	1.890	13,5%
<b>Ankara/Esenboğa</b>	<b>2.995</b>	<b>3.428</b>	<b>4.026</b>	<b>3.523</b>	<b>3.390</b>	<b>13,2%</b>
Dış Hatlar	701	849	1.131	956	863	23,2%
İç Hatlar	2.294	2.579	2.896	2.567	2.527	10,1%
<b>Milas-Bodrum</b>	<b>294</b>	<b>1.232</b>	<b>2.232</b>	<b>651</b>	<b>330</b>	<b>12,1%</b>
Dış Hatlar	14	557	1.039	217	15	7,5%
İç Hatlar	280	675	1.193	434	314	12,4%
<b>Gazipaşa Alanya</b>	<b>113</b>	<b>271</b>	<b>418</b>	<b>202</b>	<b>102</b>	<b>-10,2%</b>
Dış Hatlar	28	160	279	101	27	-3,6%
İç Hatlar	86	111	138	101	75	-12,4%
<b>Almatı</b>	<b>2.646</b>	<b>3.038</b>	<b>3.426</b>	<b>2.833</b>	<b>2.656</b>	<b>0,4%</b>
Dış Hatlar	1.164	1.377	1.617	1.307	1.280	10,0%
İç Hatlar	1.482	1.661	1.809	1.525	1.377	-7,1%
<b>Gürcistan</b>	<b>1.172</b>	<b>1.635</b>	<b>2.244</b>	<b>1.576</b>	<b>1.215</b>	<b>3,6%</b>
<b>Medine</b>	<b>3.324</b>	<b>2.617</b>	<b>2.567</b>	<b>3.384</b>	<b>3.388</b>	<b>1,9%</b>
Dış Hatlar	2.584	1.954	1.833	2.582	2.601	0,7%
İç Hatlar	740	663	734	802	787	6,4%
<b>Tunus</b>	<b>324</b>	<b>875</b>	<b>1.418</b>	<b>582</b>	<b>352</b>	<b>8,6%</b>
<b>Kuzey Makedonya</b>	<b>632</b>	<b>898</b>	<b>1.056</b>	<b>890</b>	<b>842</b>	<b>33,2%</b>
<b>Zagreb</b>	<b>857</b>	<b>1.296</b>	<b>1.432</b>	<b>1.137</b>	<b>917</b>	<b>7,1%</b>
<b>TAV Toplam</b>	<b>17.701</b>	<b>29.939</b>	<b>39.694</b>	<b>25.677</b>	<b>18.975</b>	<b>7,2%</b>
Dış Hat	9.735	20.511	28.580	16.412	10.411	6,9%
İç Hat	7.966	9.428	11.114	9.265	8.564	7,5%

**Kaynak:** TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamli değil

<b>Özet Bilançolar (Mn TL)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>%Değ.</b>	<b>3A2025</b>	<b>3A2026</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>31.266</b>	<b>47.008</b>	<b>50,3%</b>	<b>33.881</b>	<b>38.209</b>	<b>13%</b>
Nakit ve nakit benzerleri	12.952	24.002	85,3%	12.825	10.726	-16%
Finansal yatırımlar	5.656	5.048	-10,7%	5.096	4.061	-20%
Ticari alacaklar	5.022	7.742	54,2%	6.381	8.034	26%
Diğer alacaklar	761	1.040	36,7%	846	1.402	66%
Stoklar	1.643	2.861	74,2%	1.876	2.802	49%
Peşin ödenmiş giderler	1.958	1.714	-12,5%	3.476	5.906	70%
Cari dönem vergisiyle ilgili varlıklar	1.012	1.596	57,7%	1.079	1.614	50%
Diğer dönen varlıklar	2.237	2.970	32,8%	2.268	3.628	60%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>147.386</b>	<b>205.094</b>	<b>39,2%</b>	<b>160.572</b>	<b>208.020</b>	<b>30%</b>
Diğer alacaklar	8.144	10.891	33,7%	9.825	11.021	12%
Türev araçlar	2.103	1.591	-24,4%	1.798	1.896	5%
Özkaynak yönt. değerlendirilen yatırımlar	26.652	31.628	18,7%	27.929	29.998	7%
Maddi duran varlıklar	35.319	36.865	4,4%	38.484	38.410	0%
Kullanım Hakkı Varlıkları	4.510	8.707	93,1%	5.306	10.030	89%
Maddi olmayan duran varlıklar	62.895	109.264	73,7%	68.941	110.136	60%
Peşin ödenmiş giderler	687	1.517	121,0%	939	1.972	110%
Ertelenen vergi varlıkları	2.019	3.607	78,7%	2.124	3.445	62%
Diğer duran varlıklar	5.057	1.024	-79,7%	5.226	1.111	-79%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>178.652</b>	<b>252.102</b>	<b>41,1%</b>	<b>194.453</b>	<b>246.229</b>	<b>27%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>29.704</b>	<b>60.607</b>	<b>104,0%</b>	<b>44.131</b>	<b>48.790</b>	<b>11%</b>
K. V. borçlanmalar	11.060	14.185	28,3%	11.672	15.057	29%
U.V. borçlanmaların kısa vadeli kısımları	5.907	8.149	38,0%	6.909	8.946	29%
Ticari borçlar	3.489	4.855	39,2%	3.759	5.546	48%
Çalışanlara sağ. fayda. kapsam. borçlar	620	961	55,0%	830	1.424	71%
Diğer Borçlar	7.497	30.406	a.d.	19.546	15.599	-20%
Ertelenmiş Gelirler	396	419	5,8%	431	438	2%
Dönem karı vergi yükümlülüğü	177	464	162,8%	317	492	55%
Kısa vadeli karşılıklar	478	1.044	118,1%	567	1.150	103%
Diğer kısa vadeli yükümlülükler	81	125	54,6%	99	140	41%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>89.330</b>	<b>110.566</b>	<b>23,8%</b>	<b>86.838</b>	<b>119.625</b>	<b>38%</b>
Uzun vadeli borçlanmalar	50.936	68.132	33,8%	57.160	78.665	38%
Diğer borçlar	32.877	32.834	-0,1%	23.424	32.250	38%
Ertelenmiş Gelirler	610	942	54,4%	785	945	20%
Uzun vadeli karşılıklar	1.426	1.883	32,0%	1.552	2.046	32%
Özkaynak Yön.Değ. Yat.Yükümlülükler	239	293	22,7%	250	275	10%
Ertelenen vergi yükümlülüğü	3.242	5.135	58,4%	3.667	4.621	26%
<b>ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>59.060</b>	<b>79.575</b>	<b>34,7%</b>	<b>62.920</b>	<b>77.122</b>	<b>23%</b>
Ödenmiş sermaye	363	363	0,0%	363	363	0%
Ortak Kontrolle Tabi İşlet. İçeren Birleş. Etkisi	77	77	0,0%	77	77	0%
Paylara ilişkin primler/ iskontolar	330	330	0,0%	330	330	0%
Kontrol Gücü Olm. Pay. Satış Ops.Değ. Fonu	-702	-2.562	a.d.	-702	-2.562	a.d.
Kar/zararda sınıflandırılmayacak diğ. gel./gid.	47.222	71.356	51,1%	54.023	72.677	35%
Kar/zararda sınıflandırılacak diğ. gel./gid.	-9.159	-13.595	a.d.	-10.578	-12.574	a.d.
Kardan ayrılan kısıtlanmış yedekler	408	408	0,0%	408	408	0%
Geçmiş yıllar karları/zararları	13.963	20.382	46,0%	20.736	21.393	3%
Net Dönem Karı veya Zararı	6.558	2.816	-57,1%	-1.738	-2.990	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	558	1.354	142,8%	565	691	22%
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>178.652</b>	<b>252.102</b>	<b>41,1%</b>	<b>194.453</b>	<b>246.229</b>	<b>27%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>%Değ.</b>	<b>3A2025</b>	<b>3A2026</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>59.211</b>	<b>82.151</b>	<b>38,7%</b>	<b>14.419</b>	<b>18.395</b>	<b>28%</b>
Satışların maliyeti (-)	37.725	49.024	30,0%	9.367	12.429	33%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>21.486</b>	<b>33.127</b>	<b>54,2%</b>	<b>5.051</b>	<b>5.966</b>	<b>18%</b>
Genel yönetim giderleri (-)	11.937	16.554	38,7%	2.969	4.048	36%
Pazarlama giderleri (-)	150	242	61,9%	28	127	a.d.
Diğer faaliyet gelir/giderleri	974	389	-60,1%	106	72	-32%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>10.374</b>	<b>16.719</b>	<b>61,2%</b>	<b>2.161</b>	<b>1.864</b>	<b>-14%</b>
Yatırım faaliyet gelirleri/giderleri	2.084	2.339	12,2%	612	461	-25%
Özkaynak yönetimiyle değ. yat. kar/zar. pay	2.178	-2.438	a.d.	-1.391	-1.992	a.d.
Faaliyet dışı finansal gelirler/giderler	-6.342	-10.440	a.d.	-2.283	-2.755	a.d.
Net parasal pozisyon kazançları/kayıpları	300	6	-98,2%	35	59	72%
Vergi gideri/geliri (-)	1.531	2.635	72,1%	802	513	-36%
Durdurulan Faaliyetler Net Dönem Karı	-4	-11	a.d.	-4	-13	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>7.059</b>	<b>3.540</b>	<b>-49,9%</b>	<b>-1.673</b>	<b>-2.889</b>	<b>a.d.</b>
<b>Ana Ortaklık Kar Payı</b>	<b>6.558</b>	<b>2.816</b>	<b>-57,1%</b>	<b>-1.738</b>	<b>-2.990</b>	<b>a.d.</b>

**Kaynak:** TAV Havalimanları, Ziraat Yatırım, a.d.anlamı değil

**Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları**

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

**Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.**

**Araştırma**

**e-mail:** [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

**Genel Müdürlük**

**Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL**

+90 216 590 1700 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

**Aracılık Hizmetleri Servisi**

0850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**