

Tav Havalimanları -TAVHL-

2Ç26 Bilanço Analizi

TAVHL 2026 2.çeyrekte 506,7m € Hasılat , 167,2m € FAVÖK , 66,6m € Net Kar ile konsensus beklentilerin üzerinde sonuçlar açıkladığını görmekteyiz.

Dirençli Sonuçlar

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla € bazlı %14 artış izlerken yılın ilk yarısına baktığımızda %5 artış görmekteyiz. Segment bazlı performansa baktığımızda ise satışların önemli kısmını oluşturan Havaçılık %20 , Yer Hizmetleri %6 , Yiyecek-İçecek ise %22 artış gösterdiğini görmekteyiz. Havalimanı bazlı gelirlerde ise kümüle %17 büyümeye izlerken Ankara %25 , Almatı %30 güçlü büyümeye görmekteyiz. Hizmet şirketleri grubunda ise Havaş %5 , BTA %18 artış , kümüle büyümeye ise %10 artış görmekteyiz. Özetlemek gerekirse Almatı , Ankara trafik ve gelir artışı ve Antalya'daki yeni faaliyetlerin çeyreklik büyümede etkili olduğunu görmekteyiz.

Operasyonel Veriler

2Q26'da operasyonel verilere geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla baktığımızda ;

- Toplam yolcu sayısı %2,3 daralma ile 29,2m kişi
- İç hatlar yolcu sayısı %3 artış ile 9,7m kişi
- Dış hatlar yolcu sayısı %4,8 artış ile 19,5m kişi
- Toplam uçuş %2,1 daralma ile 200.682 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

1Y26'da operasyonel verilere ve önemli hatlara geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla baktığımızda ;

- Toplam yolcu sayısı %1 artış ile 48,2m kişi
- İç hatlar yolcu sayısı %5 artış ile 18,2m kişi
- Dış hatlar yolcu sayısı %1 daralma ile %29,9m kişi olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.
- Antalya %6 , Alanya %11 , Gürcistan %2 , Medine %1 daralma gösterirken
- İzmir %9 , Ankara %7 , Almatı ise %2 artış gösterdiğini görmekteyiz.

Özetlemek gerekirse jeopolitik etkiyle beraber zayıflayan dış hatlar trafiğinin hala zayıf seyrettiğini fakat düşüşün görece törpülendiğini görmekteyiz. İç hatlarda ise görece güçlü seyrin devamını görmekteyiz.

Finansal Karne

2Q26'da kar marjlarına baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Brüt Kar Marjında görece daralma izlese de FAVÖK ve Net Kar Marjında sınırlı da olsa artış izlemekteyiz. Personel giderleri ve jet yakıt giderlerindeki artışın Brüt Kar marjını baskıladığını izlerken Almatı dış hat trafik artışı ve tarife artışları , Antalya'da yeni operasyonların faaliyete geçmesi ve Ankara'da güçlü operasyonel performansın FAVÖK'ü desteklediğini izlerken geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla %14 artış ile 167,2m € olarak gerçekleştiğini izlemekteyiz. Net Kar tarafında ise 2Q25'de yabancı para çevrim gideri etkisinin 2026 genelinde ve 2Q26'da ortadan kalkması ve ertelenmiş vergi geliri etkisiyle önemli ölçüde artış gösterdiğini görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç %4 artış gösterirken Net Borcun %1 daralma gösterdiğini görmekteyiz. 6A26 olarak baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla devam eden yatırım programlarının etkisiyle %3 ile sınırlı artış gösterdiğini takip ederken bir diğer önemli gelişme olarak ise Almatı Havalimanı'ndaki kalan %15 payın 133m \$ tutar ile satın alınması konusunda anlaşmaya varıldığını görmekteyiz. TAVHL 2Q26 itibarıyla 3,19x NetBorç/FAVÖK çarpanıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak beklentilerin üzerinde açıklanan finansal sonuçları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Yatırımlara paralel Türkiye operasyonlarının çeyrekten çeyreğe büyüdüğünü izlerken 2Q26'da jeopolitik tansiyon sonucu oluşan dış hatlar trafik bozulmasının Almatı'nın görece dirençli operasyonel performansı ve Ankara güçlü performansının etkisiyle kompanse edildiğini takip etmekteyiz. TAVHL 2Q26 itibarıyla 6,54x FD/FAVÖK ile işlem görmekteyiz. Şirketin 2026 yılı beklentileri ise mevcut jeopolitik tansiyon sonucu aşağı yönlü revize ettiğini izlerken güncel beklentiler aşağıdaki gibidir ;

- Toplam Yolcu 112-118m (Önceki 116-123m)
- Dış Hat Yolcu 72-77m (Önceki 78-83m)
- Ciro 1.880-1989m €
- FAVÖK 580-630m € (Önceki 590-650m €)
- CAPEX 300'den az (Önceki 330'dan az)

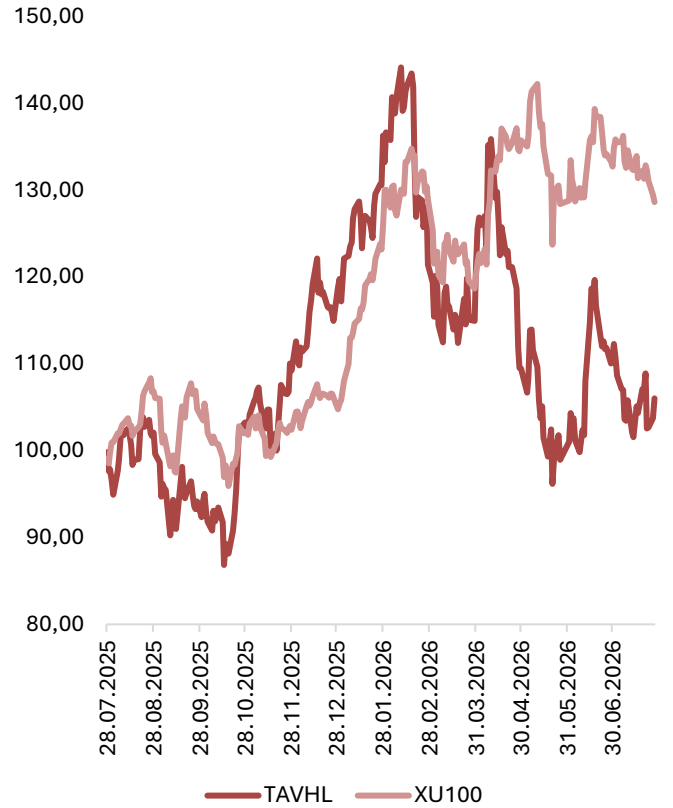
Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	265,75
Piyasa Değeri (milyon TL)	97,359
Piyasa Değeri (milyon USD)	2,055
F/K	18,46
FD/FAVOK	6,45
PD/DD	1,19
Hisse Sayısı (milyon lot)	180,3
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	845,2

Fiyat Performansı

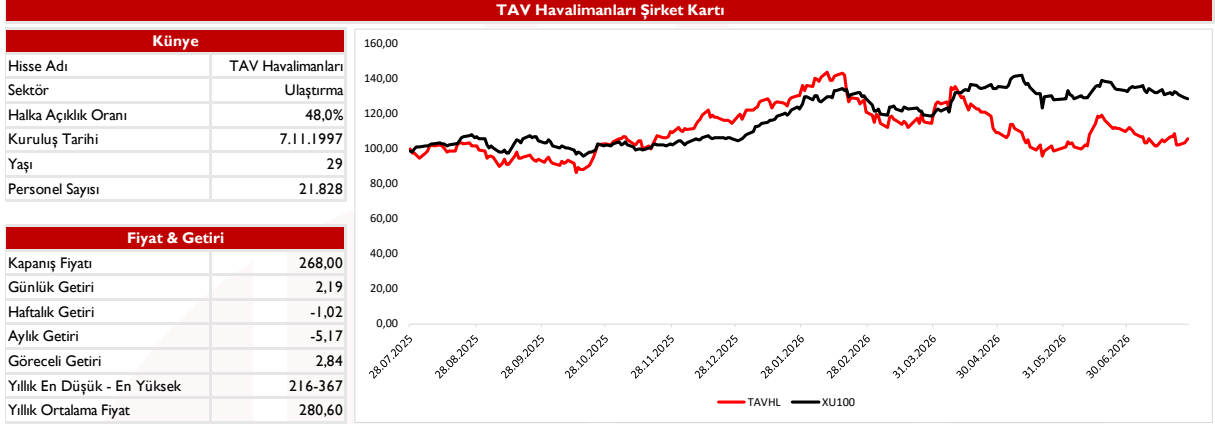
	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	-1,67	-1,38	-24,45
Nominal (TL)	-5,17	-5,25	6,22
Nominal (USD)	-6,78	-10,30	-10,54

Pay Sahibi	%
Diğer	%53,88
Aeroports De Paris SA	%46,12

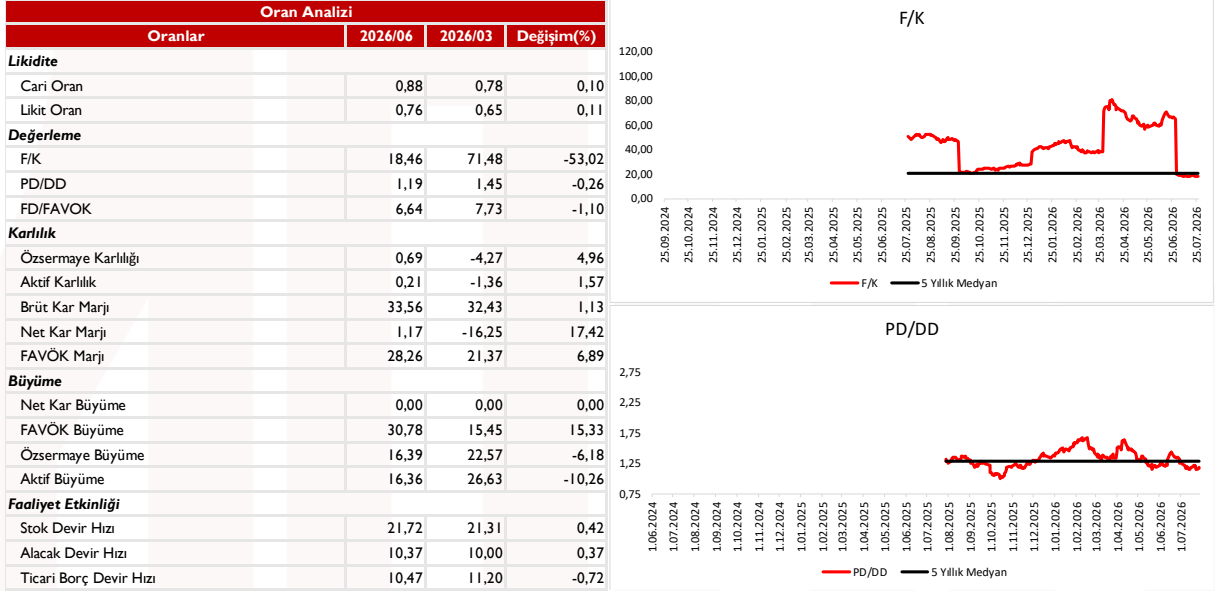


Erdem YILDIZ
eyildiz@marbasmenkul.com.tr

Tav Havalimanları -TAVHL- 2Ç26 Bilanço Analizi



Özet Bilanço				Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)	Items	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	47.610	38.209	24,60	Net Satışlar	45.144	18.395	82.151	-45,05
Nakit ve Benzerleri	16.330	10.726	52,25	Yurt İçi Satışlar	18.750	7.378	34.966	-46,38
Stoklar	2.994	2.802	6,83	Yurt Dışı Satışlar	25.839	10.235	44.040	-41,33
Ticari Alacaklar	10.512	8.034	30,85	Diğer Satışlar	555	783	3.145	-29,03
Duran Varlıklar	218.222	208.020	4,90	Satışların Maliyeti	29.993	12.429	49.024	-38,82
Maddi Duran Varlıklar	42.268	38.410	10,04	İskontolar	0,00	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	113.446	110.136	3,01	İndirimler	0,00	0,00	0,00	a.d
Aktifler	265.832	246.229	7,96	Brüt Kar	15.151	5.966	33.127	-54,26
Kısa Vadeli Yükümlülükler	54.067	48.790	10,82	Faaliyet Giderleri	7.270	4.175	16.797	-56,72
Uzun Vadeli Yükümlülükler	129.114	119.625	7,93	Esas Faaliyet Karı	7.881	1.791	16.330	-51,74
Toplam Borç	183.181	168.415	8,77	Amortisman	4.878	2.140	8.959	-45,55
Net Borç	90.371	87.881	2,83	FAVÖK	12.760	3.932	0	a.d
Sermaye	363	363	0,00	Vergi Öncesi Kar	1.646	-2.363	6.186	-73,39
Özkaynaklar	81.991	77.122	6,31	Ana Ortaklık Net Kar	528	-2.990	2.816	-81,24



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