

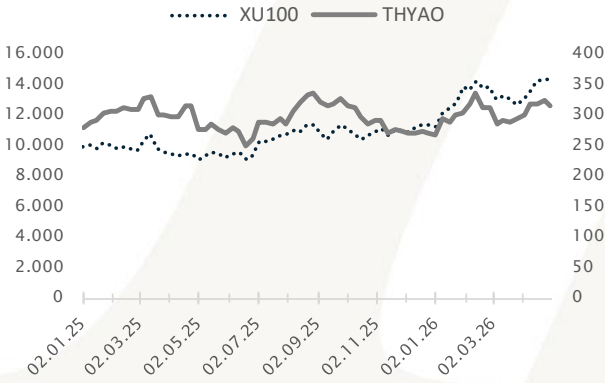
## Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	THYAO:TI	THYAO
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Türk Hava Yolları	
Hisse Sektör	Ulaştırma	
Rapor Tarihi	30.04.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	314,50	
Öneri	AL	
Hedef Fiyat - TL	425,96	
Önceki Hedef Fiyat - TL	425,96	
Getiri Potansiyeli - %	%35,44	

## Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	434.010
Firma Değeri - Milyon TL	964.411
Hacim - Milyon TL	16.555
Halka Açıklık - %	50,00

## Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/3	2025/3	2026/3
Hasılat - Milyon TL	147.238	176.712	257.961
Brüt Kâr - Milyon TL	16.140	11.731	21.568
FAVÖK - Milyon TL	15.500	10.167	21.261
Net Kâr - Milyon TL	6.931	-1.818	9.915

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/3	2025/3	2026/3
Hasılat - Milyon TL	147.238	176.712	257.961
Brüt Kâr - Milyon TL	16.140	11.731	21.568
FAVÖK - Milyon TL	15.500	10.167	21.261
Net Kâr - Milyon TL	6.931	-1.818	9.915

Çarpanlar	2024/3	2025/3	2026/3
F/K (x)	2,48	4,10	3,12
FD/FAVÖK (x)	5,54	5,79	5,53

## Türk Hava Yolları A.O.

Türk Hava Yolları A.O. 26Q1'de 257,96 milyar TL hasılat açıkladı. Bu rakam Ahlatcı Araştırma Departmanı beklentisi olan 239,45 milyar TL'nin üzerinde ve piyasa konsensüs beklentisine de paralel gerçekleşti.

THY 26Q1'de 21,26 milyar TL FAVÖK gerçekleştirdi. Bu rakam Ahlatcı Araştırma Departmanı beklentisi olan 13,22 milyar TL'nin üzerinde ve piyasa konsensüs beklenti olan 25,56 milyar TL'nin altında gerçekleşti.

THY 26Q1'de 9,92 milyar TL net kar gerçekleştirdi. Bu rakam Ahlatcı Araştırma Departmanı beklentisi olan 1,34 milyar TL ve piyasa konsensüs beklenti olan 4,21 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşti.

## Olumlu Gördüğümüz Noktalar

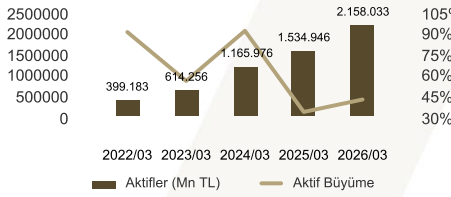
- Toplam gelirler yıllık bazda %21,1 artışla 5,9 milyar USD seviyesine yükselirken, yolcu gelirleri %19,9, kargo gelirleri ise %29,5 artış göstermiştir. Yolcu sayısının %12,7 artışla 21,3 milyona ulaşması ve doluluk oranının %83,5 seviyesine yükselmesi, talep tarafının çeyrek genelinde destekleyici kaldığını göstermektedir.
- RASK'in %8,2, yolcu RASK'in %9,5 ve yolcu yield'inin %5,8 artması, şirketin kapasite artışını gelir tarafına yansıtma kabiliyetini koruduğuna işaret etmektedir. Ancak bu görünümün, jeopolitik risklerin daha sınırlı yansıdığı bir çeyrek içinde oluştuğunu dikkate almak gerekir.
- Küresel arz kısıtları ve jeopolitik gelişmelerin hava kargo tarafında fiyatlama ortamını desteklemesi, Turkish Cargo'nun gelir performansına katkı sağlamıştır. Bununla birlikte, jeopolitik kaynaklı etkinin hem fırsat hem risk yaratabilecek çift yönlü bir unsur olduğunu düşünüyoruz.
- Net kâr tarafında 25Q1'teki zarardan 26Q1'de kâra geçilmesi olumlu görünmektedir. Şirket 26Q1'de 226 milyon USD net kâr açıklarken, net kâr marjı %3,8 seviyesinde gerçekleşmiştir.

## Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

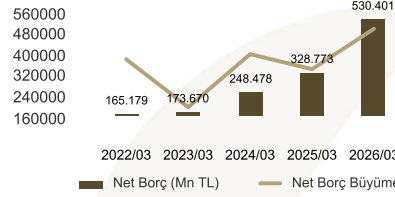
- Personel giderleri, bakım giderleri, havalimanı ve hava seyrüsefer giderleri ile yer hizmetleri maliyetlerindeki artışlar operasyonel kârlılığı sınırlamıştır. CASK ve ex-fuel CASK tarafındaki yükseliş, marj görünümü açısından izlenmesi gereken başlıklardan biridir.
- Konsolide finansal tablolarda 26Q1 döneminde 2,45 milyar TL esas faaliyet zararı açıklanmıştır. Zarar, geçen yılın aynı dönemine göre sınırlı iyileşse de, operasyonel kâr kalitesi açısından henüz güçlü bir tabloya işaret etmemektedir.
- **Genel Görüşümüz:** 2026 yılı ilk çeyrek finansalları, gelir büyümesi ve yolcu trafiği açısından güçlü, ancak marj ve maliyet görünümü açısından daha dengeli okunması gereken bir tablo ortaya koymaktadır. THYAO için hedef fiyatımızı 425,96 TL seviyesinde koruyor, hisse üzerindeki "AL" tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Aktifler (Mn TL)	2025/09	2025/12	2025/03	2026/03	Değ.	Dikey
<b>Dönen Varlıklar</b>	<b>425.657</b>	<b>436.412</b>	<b>352.676</b>	<b>485.646</b>	<b>38%</b>	<b>23%</b>
Nakit ve Benzerleri	100.325	86.035	88.821	71.141	-20%	3%
Ticari Alacaklar	47.764	45.791	40.800	61.676	51%	3%
Stoklar	37.254	41.472	27.662	47.665	72%	2%
<b>Duran Varlıklar</b>	<b>1.368.789</b>	<b>1.560.333</b>	<b>1.182.270</b>	<b>1.672.387</b>	<b>41%</b>	<b>77%</b>
Finansal Yatırımlar	67.351	114.960	67.125	131.760	96%	6%
Maddi Duran Varlıklar	335.388	362.618	270.932	384.091	42%	18%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	7.618	8.867	5.690	8.928	57%	0%
<b>Toplam Varlıklar (Aktifler)</b>	<b>1.794.446</b>	<b>1.996.745</b>	<b>1.534.946</b>	<b>2.158.033</b>	<b>41%</b>	<b>100%</b>
Pasifler (Mn TL)	2025/09	2025/12	2025/03	2026/03	Değ.	Dikey
<b>Kısa Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>433.401</b>	<b>442.076</b>	<b>393.028</b>	<b>498.369</b>	<b>27%</b>	<b>23%</b>
Kısa Vadeli Borçlanmalar	61.010	70.069	57.514	71.774	25%	3%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	89.880	92.367	81.214	94.816	17%	4%
Ticari Borçlar	72.258	78.640	57.725	74.701	29%	3%
<b>Uzun Vadeli Yükümlülükler</b>	<b>517.094</b>	<b>643.413</b>	<b>424.482</b>	<b>693.301</b>	<b>63%</b>	<b>32%</b>
Uzun Vadeli Borçlanmalar	493.725	601.817	398.942	647.365	62%	30%
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>950.495</b>	<b>1.085.489</b>	<b>817.510</b>	<b>1.191.670</b>	<b>46%</b>	<b>55%</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>843.939</b>	<b>911.222</b>	<b>717.346</b>	<b>966.388</b>	<b>35%</b>	<b>45%</b>
Ödenmiş Sermaye	1.380	1.380	1.380	1.380	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	332.526	332.426	342.176	450.325	32%	21%
Net Dönem Karı veya Zararı	80.951	118.117	-1.854	9.856	-	0%
<b>Toplam Kaynaklar (Pasifler)</b>	<b>1.794.446</b>	<b>1.996.745</b>	<b>1.534.946</b>	<b>2.158.033</b>	<b>41%</b>	<b>100%</b>

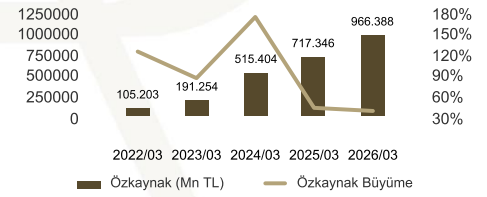
Aktifler ve Aktif Büyüme



Net Borç ve Net Borç Büyüme

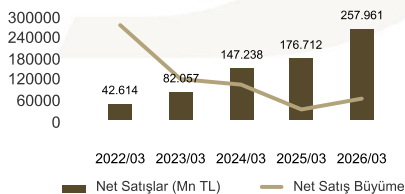


Özkaynak ve Özkaynak Büyüme

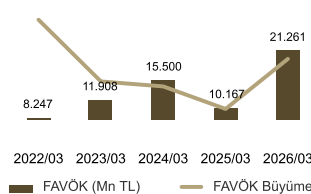


Gelir Tablosu (Mn TL)	2025/09	2025/12	2025/03	2026/03	Değ.	Dikey
<b>Net Satışlar</b>	<b>690.825</b>	<b>955.472</b>	<b>176.712</b>	<b>257.961</b>	<b>46%</b>	<b>100%</b>
<b>Satışların Maliyeti</b>	<b>572.138</b>	<b>799.912</b>	<b>164.981</b>	<b>236.393</b>	<b>43%</b>	<b>92%</b>
<b>Brüt Kar (Zarar)</b>	<b>118.687</b>	<b>155.560</b>	<b>11.731</b>	<b>21.568</b>	<b>84%</b>	<b>8%</b>
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>67.675</b>	<b>92.025</b>	<b>21.977</b>	<b>28.665</b>	<b>30%</b>	<b>11%</b>
Genel Yönetim Giderleri	15.451	20.774	6.183	7.544	22%	3%
Pazarlama Giderleri	52.224	71.251	15.794	21.121	34%	8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	-	0%
<b>Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>51.012</b>	<b>63.535</b>	<b>-10.246</b>	<b>-7.097</b>	<b>-</b>	<b>-3%</b>
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	18.458	30.134	8.289	9.214	11%	4%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	1.863	3.540	922	4.568	395%	2%
<b>Esas Faaliyet Karı veya Zararı</b>	<b>67.607</b>	<b>90.129</b>	<b>-2.879</b>	<b>-2.451</b>	<b>-</b>	<b>-1%</b>
<b>FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)</b>	<b>118.774</b>	<b>158.217</b>	<b>10.167</b>	<b>21.261</b>	<b>109%</b>	<b>8%</b>
<b>Finansman Gelirleri</b>	<b>25.748</b>	<b>30.150</b>	<b>6.986</b>	<b>5.923</b>	<b>-15%</b>	<b>2%</b>
Finansman Giderleri	38.351	41.809	16.165	14.443	-11%	6%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	94.060	137.578	-1.929	4.408	-	2%
<b>Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı</b>	<b>81.064</b>	<b>118.208</b>	<b>-1.818</b>	<b>9.915</b>	<b>-</b>	<b>4%</b>

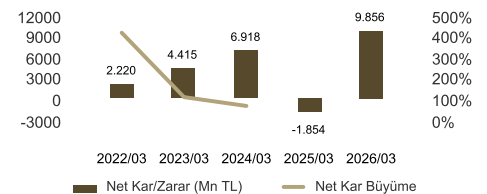
Net Satışlar ve Net Satış Büyüme



FAVÖK ve FAVÖK Büyüme

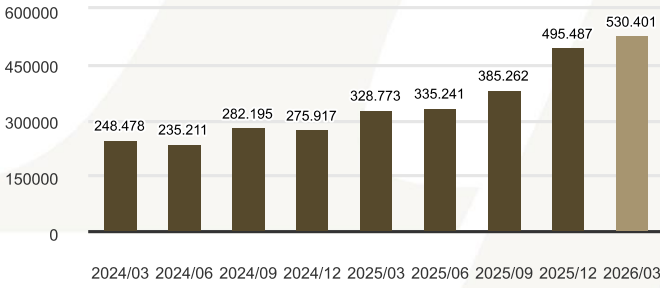


Net Kar/Zarar ve Net Kar Büyüme

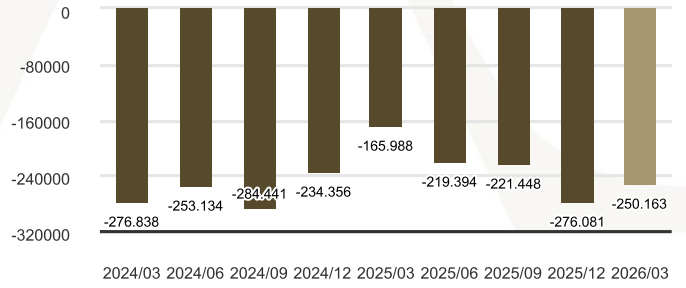


Finansal Oranlar	2025/09	2025/12	2025/03	2026/03
<b>Likidite Oranları</b>				
Nakit Oran	59,8	60,8	53,2	56,9
Cari Oran	1,0	1,0	0,9	1,0
<b>Faaliyet Oranları</b>				
Stok Devir Süresi (Gün)	15,0	15,8	11,9	16,6
Alacak Devir Süresi (Gün)	16,6	16,7	17,7	17,3
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	29,9	30,0	29,1	27,7
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	1,7	2,5	0,5	6,1
<b>Finansal Yapı Oranları</b>				
Dönen Varlıklar / Aktifler	23,7	21,9	23,0	22,5
Duran Varlıklar / Aktifler	76,3	78,1	77,0	77,5
Toplam Borç / Aktifler	53,0	54,4	53,3	55,2
Toplam Borç / Özsermaye	112,6	119,1	114,0	123,3
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-221.448,0	-276.081,0	-165.988,0	-250.163,0
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-151,3	-174,5	-126,8	-147,8
Net Borç (Milyon TL)	385.262,0	495.487,0	328.773,0	530.401,0
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2,6	3,1	2,5	3,1
İhracat Oranı (%)	87,6	88,0	88,6	89,4
<b>Karlılık Oranları</b>				
Aktif Karlılığı	5,2	7,0	-0,1	0,5
Aktif Karlılığı (Yıllık)	6,7	7,0	7,7	7,0
Özsermaye Karlılığı	11,1	14,9	-0,3	1,2
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	14,4	14,9	17,0	15,4
Esas Faaliyet Kar Marjı	7,4	6,6	-5,8	-2,8
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	6,6	6,6	7,0	6,4
FAVÖK Marjı	17,2	16,6	5,8	8,2
FAVÖK Marjı (Yıllık)	16,6	16,6	16,9	16,3
Net Kar Marjı	11,7	12,4	-1,0	3,8
Net Kar Marjı (Yıllık)	11,9	12,4	13,5	12,5

Net Borç (Mn TL)



Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)



Değerleme Oranları

Karlılık Oranları

	Değerleme Oranları							Karlılık Oranları							
	Piyasa Değeri (Mn TL)	Defter Değeri (TL)	PD/DD	F/K	FD/FAVÖK	FD/Net Satış	Esas Faaliyet Kar Marjı	FAVÖK Marjı	Net Kar Marjı	Özser. Karlılığı	Aktif Karlılık	FAVÖK Yıllık (Mn TL)	FAVÖK Çeyrek (Mn TL)	Net Kar Yıllık (Mn TL)	Net Kar Çeyrek (Mn TL)
THYAO	434.010,00	700,26	0,45	3,34	5,70	0,93	6%	16%	13%	1%	1%	169.311	21.261	129.941	9.915
GSDDE	1.785,00	0,00	0,64	9,54	7,07	3,16	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TLMAN	1.981,35	0,00	1,11	33,84	5,46	1,97	-	-	-	-	-	-	-	-	-
BEYAZ	3.530,93	0,00	2,65	26,68	6,37	0,14	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HRKET	8.121,60	0,00	1,22	-	10,07	2,33	-	-	-	-	-	-	-	-	-
HOROZ	7.967,48	0,00	2,12	-	7,05	0,87	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TUREX	9.223,20	0,00	1,25	15,15	4,35	1,16	-	-	-	-	-	-	-	-	-
CLEBI	43.910,10	0,00	5,23	12,07	9,17	2,76	-	-	-	-	-	-	-	-	-
GRSEL	30.141,00	0,00	2,87	10,43	7,62	2,47	-	-	-	-	-	-	-	-	-
RYSAS	42.040,00	0,00	1,74	14,57	8,75	3,64	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Ulaştırma Ort.</b>			1,69	20,13	10,16	1,06	6%	10%	5%	9%	2%	-	-	-	-
<b>XU100</b>			1,43	16,18	9,59	1,23	5,8%	10,2%	5,1%	10,1%	-	-	-	-	-

# Ahlatcı Yatırım Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

Bizi seçtiğiniz için teşekkürler.

## GENEL MÜDÜRLÜK

**İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis**  
Yamanevler Mahallesi Ahmet Tevfik İleri Caddesi  
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

## ŞUBELERİMİZ

**İstanbul Sarıyer Şube**  
Sarıyer Mahallesi Meserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL  
**Çorum Şube**  
Gülâlibey Mahallesi, Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

## İRTİBAT BÜROLARIMIZ

### Ankara İrtibat Bürosu

Söğütözü Caddesi No:2 Koç Kuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/  
ANKARA

### Denizli İrtibat Bürosu

Gazi Mustafa Kemal Bulvarı Bina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm  
Pamukkale/DENİZLİ

### Isparta İrtibat Bürosu

Çelebiler Mahallesi, Cadde 112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/  
İSPARTA

### İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu

Feneryolu Mahallesi Gazi Muhtar Paşa Sk. No:59 Feneryolu Sitesi  
D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

### İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu

Göktürk Merkez Mah. İstanbul Cad. Telekom Sk. No:2 İç Kapı No: 36  
34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

### İstanbul Maslak İrtibat Bürosu

Maslak Mahallesi, Taşyoncası Sokak T4a Blok  
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

### İzmir İrtibat Bürosu

Mansuroğlu Mah. 1593/1 Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17  
Bayraklı/İZMİR

### Gaziantep İrtibat Bürosu

Batkent Mah. Kürşat Tüzmen Bulvarı 9075 Sok. Trio Terrace Kat : 1 B  
Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

### Konya İrtibat Bürosu

Musella Bağları Mah. Kule Cad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18  
Selçuklu/KONYA

Mersis No: 0010056453000026

Sermaye Piyasası Kurulunun "Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri İle Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar" Hakkında Tebliği Uyarınca Yayınlanması Zorunlu Olan

Burada yer alan yatırım, bilgi, yorum ve tavsiyeler 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.