3Ç26 Kâr Değerlendirmesi

4 Kasım 2026

TÜRK HAVA YOLLARI

Nötr

Analist: Aytunç Uz
aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Beklentilerin üzerinde net kâr

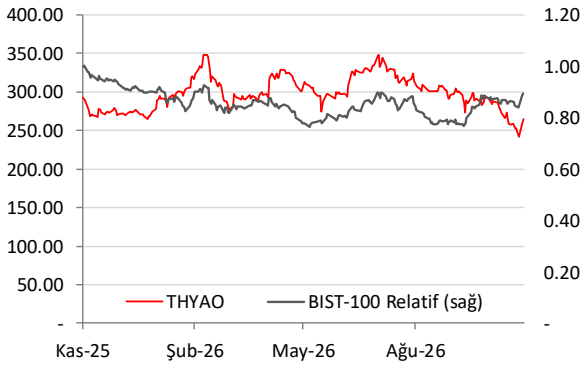
Türk Hava Yolları, 3Ç26'da 1.097 milyon dolarlık piyasa beklentisinin %18 ve 1.116 milyon dolarlık tahminimizin %16 üzerinde, 1.291 milyon dolar net kâr açıkladı. Şirket-tanımlı FAVÖK, 1.815 milyon dolarlık piyasa beklentisine ve 1.804 milyon dolarlık tahminimize paralel, 1.863 milyon dolar seviyesinde gerçekleşti. Net kârdaki sapmamızın başlıca nedeni, vergi giderlerinin beklentimizin 153 milyon dolar altında gerçekleşmesidir.

Yönetim, 4Ç26 için beklenti paylaşmadı. Bugün düzenlenecek finansal sonuçlar telekonferansında beklenti paylaşacağını düşünüyoruz.

Yorum: Net kârın beklentilerin belirgin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, olumlu sapmanın ağırlıklı olarak faaliyet kârı altındaki kalemlerden kaynaklanması nedeniyle açılışta Nötr piyasa tepkisi bekliyoruz. Sonuçlar, güçlü yolcu fiyatlamasını ve kargo gelirlerindeki büyümeyi teyit ederken, yüksek yakıt fiyatları kârlılık üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. 12 aylık hedef fiyatımızı 330 TL, tavsiyemizi ise Nötr olarak koruyoruz. Bugünkü finansal sonuçlar telekonferansının ardından tahminlerimizi revize edeceğiz. (Link).

Bloomberg Kodu	THYAO TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	330.00
Güncel Fiyat, TL	265.00
Getiri Potansiyeli	25%
Piyasa Değeri, mn TL	365,700
Firma Değeri, mn TL	952,316

Finansal Veriler	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	955,472	1,346,961	1,592,625	1,978,702
FAVÖK, mn TL	158,217	103,979	174,659	280,906
Net Kâr, mn TL	118,208	53,892	71,482	118,475
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	495,487	626,610	895,953	1,030,000
Net Borç/FAVÖK	3.1	6.0	5.1	3.7
Kârlılık				
FAVÖK Marjı	16.6%	7.7%	11.0%	14.2%
Net Marj	12.4%	4.0%	4.5%	6.0%
Temettü Verimi	2.3%	-	-	-
Büyüme				
Ciro, y/y	28.2%	41.0%	18.2%	24.2%
FAVÖK, y/y	16.1%	-34.3%	68.0%	60.8%
Net Kâr, y/y	4.3%	-54.4%	32.6%	65.7%
Değerleme Verisi	**2025**	**2026T**	**2027T**	**2028T**
F/K	3.5	6.8	5.1	3.1
FD/FAVÖK	5.5	9.2	7.0	4.8
FD/Ciro	0.9	0.7	0.8	0.7
Hisse Verileri	**1A**	**3A**	**12A**	**YBG**
Nominal Getiri	-9.2%	-16.4%	-9.9%	-1.3%
BİST-100 Relatif	1.0%	1.4%	-11.0%	-0.6%
AOİH, mn TL	8,005	11,852	13,700	14,612



Piyasa verileri 3 Kasım 2026 tarihlidir.

Çeyreksel Özet

	Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon USD	3Ç26	3Ç25	y/y	2Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	8,298	6,953	19%	7,205	15%	8,203	8,203	1%
FAVÖK (şirket tanımı)	1,863	1,871	0%	699	167%	1,815	1,804	3%
FAVÖK Marjı	*22.5%*	*26.9%*	-446 bps	*9.7%*	1,275 bps	*22.1%*	*22.0%*	33 bps
Net Kar	1,291	1,378	-6%	198	552%	1,097	1,116	18%

Kaynak: THY Konsensüs, AK Yatırım

3Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Toplam AKK, 3Ç26'da yıllık %3,2 artarak 76,8 milyara ulaştı. Kapasite artışında %18,1 ile Uzak Doğu ilk sırada yer alırken, bu bölgeyi %5,7 ile Avrupa ve %3,4 ile iç hat operasyonları izledi. Buna karşılık kapasite, 3Ç26'da Orta Doğu'da %21,6, Amerika'da %6,2 ve Afrika'da %1,5 azaldı. Filo büyüklüğü, çeyreklik 15 ve yıl başından bu yana 61 net uçak girişiyle 3Ç26 sonunda 567 uçağa ulaştı.

Toplam ÜYK, 3Ç26'da yıllık %5,1 artarak AKK'daki %3,2'lik artışın üzerinde büyüdü. Böylece yolcu doluluk oranı yıllık 1,5 puan artarak %87,1'e yükseldi. Yolcu sayısı yıllık %4,7 artarak 28,5 milyona ulaştı.

Net satışlar, 3Ç26'da yıllık %19,3 artarak 8,3 milyar dolar oldu ve 8,2 milyar dolarlık piyasa beklentisine paralel gerçekleşti. Yolcu gelirleri yıllık %15,4 artarak beklentimizin %2 üzerinde 6,8 milyar dolar olurken, kargo gelirleri yıllık %45,6 artarak beklentimizin %3 altında 1,2 milyar dolara ulaştı. Konsolide net satışlardaki yıllık 1,35 milyar dolarlık artışa yolcu gelirleri 910 milyon dolar, kargo gelirleri ise 385 milyon dolar katkı sağladı. Dış hat yolcu operasyonları, artan trafik ve birim gelirlerin desteğiyle net satışlardaki büyümenin ana kaynağı olmaya devam etti. Jeopolitik gelişmelerin sektördeki arzı sınırlaması ve fiyatlamayı desteklemesiyle kargo gelirlerinde güçlü büyüme kaydedildi.

Birim gelirler 3Ç26'da güçlü seyrini korudu. Birim gelirler yıllık %9,9 artarak 10,2 ABD sentine yükseldi ve 10,0 ABD senti olan beklentimize paralel gerçekleşti. Bu artışta %49,1 ile iç hatlar ilk sırada yer alırken, bu bölgeyi %23,2 ile Orta Doğu ve %10,6 ile Avrupa izledi. Buna karşılık Uzak Doğu'da kapasite %18,1 artmasına rağmen birim gelir yalnızca %0,7 yükseldi. Amerika'da ise birim gelir %0,4 geriledi.

Kargo gelirleri, 3Ç26'da yıllık %45,6 artarak 1,2 milyar dolara ulaşırken, taşınan kargo miktarındaki %7,4'lük artışın belirgin üzerinde büyüdü. Taşınan kargo miktarı 609 bin ton oldu. Jeopolitik gelişmeler ve sınırlı piyasa arzı, kargo faaliyetlerinin kârlılığa önemli katkı sağlamasını desteklemeye devam etti.

Toplam faaliyet giderleri, 3Ç26'da yıllık %25,3 artarak 7,55 milyar dolara ulaştı ve 7,37 milyar dolarlık beklentimizin %2 üzerinde gerçekleşti. Birim giderler, yıllık %21,4 artarak 9,84 sente yükseldi ve 9,60 sent olan beklentimizi aştı. Yakıt birim gideri yıllık %53,5 artarak 3,40 sente ulaştı ve 3,29 sent olan beklentimizin %3 üzerinde gerçekleşirken, yakıt hariç birim giderler yıllık %9,4 artarak 6,43 sente yükseldi ve 6,31 sent olan beklentimizin %2 üzerinde gerçekleşti.

Yakıt giderleri, 3Ç26'da yıllık %58,5 artarak 2,61 milyar dolara ulaştı ve kâr marjları üzerindeki baskının temel kaynağı olmaya devam etti. Ortalama yakıt fiyatı yıllık %54 artarak ton başına 1.254 dolara yükselirken, yakıt giderleri beklentimizin 83 milyon dolar üzerinde gerçekleşti. THY'nin yakıt riskinden korunma oranı 2026 için %50, 2027 için %12 seviyesinde bulunurken, Brent bazlı başa baş fiyatı varil başına 72 dolar seviyesindedir. Yakıt hariç birim giderler, personel maliyetleri, bakım giderleri ve sınırlı kapasite artışının etkisiyle yıllık %9,4 artarak 6,43 sente yükseldi. Personel giderleri yıllık %15,7 artarak 1,72 milyar dolara ulaşırken, beklentimizin yaklaşık 101 milyon dolar altında gerçekleşti. Personel birim gideri ise yıllık %12,1 artarak 2,24 sente yükseldi. Bakım giderleri yıllık %17,1 artarak beklentimize paralel 417 milyon dolar oldu. Yönetim, GTF motorlarının yerde kalmasının yakıt hariç birim gider artışına yaklaşık 1,7 puan katkıda bulunduğunu belirtti. Şirket-tanımlı FAVÖK, 3Ç26'da yıllık %0,4 azalarak 1,86 milyar dolara gerilerken, FAVÖK marjı yıllık 4,5 puan daralarak %22,4 oldu.

Net borç, 3Ç26'da çeyreklik %4 artarak 9,9 milyar dolara yükseldi. Çeyrek boyunca filoya net 15 uçak girişi gerçekleşti. Net işletme sermayesi ihtiyacı 3Ç26'da bir önceki çeyreğe göre 319 milyon dolar arttı. Net borç/FAVÖK oranı ise çeyreklik bazda 2,2x seviyesinde yatay kaldı.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.

© Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. 2026