

Çarşamba, 5 Ağustos 2026

2Ç26

TÜRK HAVA YOLLARI A.O. – THYAO

Sınırlı Negatif

Şirket, 2Ç26'da ana ortaklık payı 8,95 milyar TL net kâr açıklayarak 13,08 milyar TL seviyesindeki medyan piyasa beklentisinin %31,6 altında bir sonuç kaydetmiştir. Net kâr yıllık %66,6, çeyreklik %9,7 gerilemiş; ilk yarı kârı 25,01 milyar TL'den 18,86 milyar TL'ye inmiştir. Çeyreğin kârı esas faaliyetlerden değil, 24,50 milyar TL'ye çıkan yatırım faaliyeti gelirleri (2Ç25: 10,86 milyar TL) ile 3,94 milyar TL'lik ertelenmiş vergi gelirinden beslenmiştir; esas faaliyetler 2,65 milyar TL zarar üretmiştir.

Türk Hava Yolları, 2026 yılının ikinci çeyreğinde 327,11 milyar TL hasılat elde etmiş ve 324,23 milyar TL'lik medyan piyasa beklentisini %0,9 aşmıştır. Geçen yılın aynı döneminde 231,32 milyar TL olan hasılat yıllık bazda %41,4, bir önceki çeyreğe kıyasla %26,8 artmıştır; dolar bazında büyüme %20,6 ile 7,21 milyar dolar seviyesindedir. İlk yarı hasılatı 585,07 milyar TL ile 1Y25'teki 408,04 milyar TL'nin %43,4 üzerindedir.

FAVÖK 2Ç26'da 22,67 milyar TL'de kalarak 31,54 milyar TL seviyesindeki piyasa konsensüsünün %28,1 altında gerçekleşmiştir. Bir önceki yılın aynı döneminde 46,07 milyar TL olan FAVÖK yıllık %50,8 daralmış, 1Ç26'daki 21,26 milyar TL'ye göre yalnızca %6,6 artabilmiştir. FAVÖK marjı %19,9'dan %6,9'a inerek 1.302 baz puan kaybetmiştir. Daralmanın kaynağı faaliyet giderleri değil satış maliyetidir; faaliyet giderlerinin hasılatı oranı %9,03'ten %8,76'ya gerilerken satışların maliyeti hasılatı oranı %41,4'lük artışa karşılık %63,8 yükselmiş, brüt kâr marjı %19,2'den %6,4'e düşmüştür. Amortisman gideri yıllık %34,5 artışla 30,31 milyar TL'ye çıkmış; esas faaliyetler 2,65 milyar TL zararla kapanmıştır (2Ç25: 27,41 milyar TL kâr).

Bilanço tarafında toplam varlıklar 30 Haziran 2026 itibarıyla 2,36 trilyon TL'ye ulaşarak 2025 yıl sonundaki 2,00 trilyon TL seviyesinin %18,2 üzerine çıkmıştır. Toplam finansal borçlar 764,25 milyar TL'den 914,23 milyar TL'ye yükselirken nakit ve nakit benzerleri 86,04 milyar TL'den 80,35 milyar TL'ye inmiş; net borç 495,49 milyar TL'den 620,38 milyar TL'ye genişleyerek Net Borç/FAVÖK çarpanını 4,3x seviyesine taşımıştır. İşletme faaliyetlerinden ilk yarıda 74,33 milyar TL nakit üretilmiş (1Y25: 105,66 milyar TL); 44,11 milyar TL yatırım harcaması ve 51,48 milyar TL kira borcu ödemesinin ardından nakit üretimi negatife dönmüştür. Ana ortaklığa ait özkaynaklar 1,02 trilyon TL'ye yükselmiştir.

Özetle THY 2Ç26'da hasılat beklentiyi %0,9 aşmasına karşın FAVÖK'te %28,1, net kârda %31,6 altında kalan zayıf bir sonuç açıklamıştır. Marj kaybı birim maliyet kaynaklıdır; esas faaliyet zararına rağmen net kâr yatırım faaliyeti gelirleri ve ertelenmiş vergiyle desteklenmiş, net borç/FAVÖK 4,3x'e yükselmiştir.

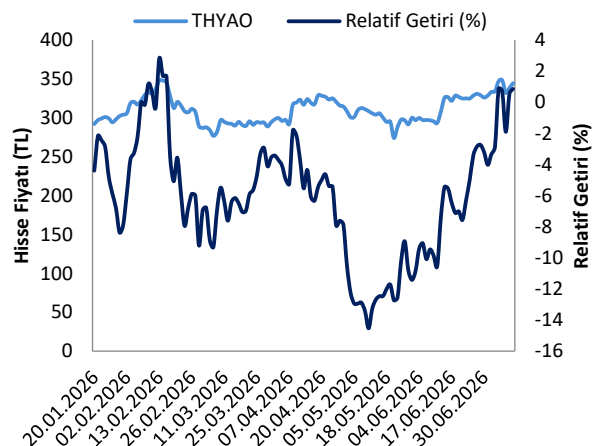
Piyasa Bilgileri	4.08.2026
Sektör	Havacılık
Kapanış (TL)	323,75
Piyasa Değeri (mn TL)	446.775
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	223.388
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.380.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	690.000
Halka Açıklık Oranı	50%

Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	2,10
3 Aylık	13,01
Yılbaşına göre	-0,80
Son 1 Yıl	-11,93

Piyasa Çarpanları	
F/K	3,99
PD/DD	0,44
FD/FAVÖK	7,31

Bilanço Özeti (bin TL)	2026/6
Aktif Toplamı	2.360.037.000
Net Borç	620.383.000
Net Satışlar	585.069.000
FAVÖK	43.931.000
Net Kar/Zarar	18.864.000

Performans



Çarşamba, 5 Ağustos 2026

2Ç26

Sektör Görünümü

2026, küresel havacılık için talebin değil maliyetin belirlediği bir yıl olmuştur. Kırılma noktası, 28 Şubat 2026'da başlayan ABD-İran çatışmasının jet yakıtı fiyatları üzerindeki etkisidir. Uluslararası Hava Taşımacılığı Birliği (IATA), 7 Haziran 2026'da Rio de Janeiro'daki 82'nci Yıllık Genel Kurulu'nda yayımladığı sektör raporunda, 2026 yılı ortalama jet yakıtı fiyatının yıllık bazda %70 daha yüksek olacağını ve bunun sektörün yakıt faturasına yaklaşık 100 milyar dolar ek yük getireceğini açıklamıştır.

IATA aynı raporda 2026 sektör net kâr tahminini 2025'teki 45 milyar dolardan 23 milyar dolara, net kâr marjı beklentisini %4,2'den %2,0'a indirmiştir. Sektör gelirlerinin %9,4 artışla 1,165 trilyon dolara ulaşması, buna karşılık faaliyet giderlerinin %13 büyüyerek 1,117 trilyon dolara çıkması beklenmektedir. Aynı raporda küresel büyüme beklentisi %3,4'ten %2,5'e indirilirken enflasyon beklentisi %4,1'den %5,0'a yükseltilmiştir.

Türkiye taşıyıcıları açısından daha kritik olan ikinci boyut coğrafidir. IATA, Orta Doğu bölgesinde yolcu-kilometre talebinin 2026'da %11,4 daralmasını beklemektedir; 2025 yılında bu kalem %6,8 büyümüştü. Bölgede arz edilen koltuk kilometresinin %4,4 gerilemesi, bölge havayollarının net kâr marjının %9,4'ten -%6,1'e dönmesi ve yolcu başına 31,5 dolarlık kârın 21,4 dolar zarara geçmesi öngörülmektedir. Kargo tarafı görece dirençlidir; küresel hava kargo hacminin 2026'da %0,2 artışla 71,7 milyon tona ulaşması beklenmektedir.

Trafik Verileri

Ortaklığın 5 Ağustos 2026 tarihli Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu'na göre Ocak-Haziran 2026 döneminde toplam yolcu sayısı %5,5 artışla 44,5 milyona, arz edilen koltuk kilometresi (AKK) %5,1 artışla 135,5 milyara yükselmiştir. Yolcu doluluk oranı 2,3 puan iyileşerek %83,7 olmuş, konma sayısı %2,9 artışla 273.735'e çıkmış, uçulan nokta sayısı 353'ten 358'e yükselmiştir.

Dış hat operasyonu iç hattan daha güçlüdür. Yurt dışında AKK %5,4 artışla 123,3 milyara, yolcu sayısı %6,6 artışla 29,4 milyona ulaşmış, doluluk oranı 2,5 puan yükselerek %83,6 olmuştur. Yurt içinde AKK artışı %1,8 ile sınırlı kalmış, yolcu sayısı %3,6 artarak 15,1 milyona çıkmış, doluluk oranı 0,8 puan artışla %84,9 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Kargo, dönemin en güçlü kalemidir. İlk yarıda taşınan kargo ve posta miktarı %13,3 artışla 1.157,4 bin tona ulaşmıştır; artışın tamamına yakını dış hat kaynaklıdır (yurt dışı %13,8 artışla 1.127,9 bin ton, yurt içi %0,8 azalışla 29,5 bin ton). Küresel hava kargo hacminin 2026'da yatay seyretmesinin beklendiği bir yılda kaydedilen bu çift haneli büyüme, sektör ortalamasının belirgin biçimde üzerindedir.

Çeyrekler arasında yavaşlama görülmektedir. Ocak-Mart döneminde AKK %9,4 artmışken ilk yarı genelinde artış %5,1'e gerilemiştir; bu, ikinci çeyrekte kapasite artışının %1 civarına indiğine işaret etmektedir. Haziran ayı trafik açıklamasında AKK yıllık %1,2 daralmış, yolcu sayısı %1,6 azalmış, konma sayısı %4,4 gerilemiş; buna karşılık doluluk oranı 2,3 puan artışla %84,5'e yükselmiştir. Bölgesel dağılımda Orta Doğu yolcu sayısı %13,5 gerilerken Uzak Doğu %10,1, Avrupa %3,1 büyümüştür.

Dönemin en dikkat çekici verisi filo ile üretim arasındaki makastır. Aktif filo Haziran 2026 itibarıyla yıllık %13,8 artışla 485 uçaktan 552 uçağa çıkarken AKK aynı dönemde yalnızca %5,1 (Haziran ayında -%1,2) değişmiştir. Ortaklık bu farkın nedenine ilişkin ayrı bir açıklama yapmamıştır; ancak bakım giderinin ikinci çeyrekte yıllık %53,8 artması, kapasitenin bir bölümünün bakım kaynaklı olarak üretim dışı kaldığına dair dolaylı bir göstere sunmaktadır. Sonuç olarak sabit maliyetler daha az AKK üzerine dağıtılmaktadır.

Değerlendirme

2026'nın ilk yarısı, talep gücünün korunduğu ancak bu gücün kârlılığa dönüştürülemediği bir dönem olmuştur. Yolcu sayısı %5,5, kargo hacmi %13,3 büyümüş, doluluk oranı 2,3 puan iyileşmiş, birim gelir dolar bazında %14,8 artmıştır. Buna karşılık birim maliyet %21,6 yükselmiş ve ilk yarı 5,10 milyar TL esas faaliyet zararıyla kapanmıştır.

Yakıt hariç birim maliyet artışının (%12,1) birim gelir artışının (%14,8) altında kalmıştır. Bu çerçevede 2026'nın kalanında belirleyici olacak değişkenler ağırlıklı dışsaldır: jet yakıtı fiyatının seyri ve Orta Doğu hava sahasına ilişkin gelişmeler. Yakıt fiyatlarında kalıcı bir geri çekilme halinde, mevcut doluluk ve fiyatlama performansı korunduğu takdirde marjda toparlanma potansiyeli bulunmaktadır.

İzlenmesi gereken ikinci başlık kapasitenin üretkenliğidir; filo %13,8 büyürken AKK'nın %5,1 artması, ikinci çeyrekte ise yataya yakın kalması, birim maliyet üzerinde yakıttan bağımsız bir baskı unsurudur.

Çarşamba, 5 Ağustos 2026

2Ç26

Özet Gelir Tablosu – Çeyrekssel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç26	2Ç25	% Değ.	1Ç26	% Değ.
Net Satışlar	327.108.000	231.324.000	41,4	257.961.000	26,8
Brüt satış karı	21.019.000	44.415.000	-52,7	21.568.000	-2,5
Faaliyet Giderleri	28.656.000	20.884.000	37,2	28.665.000	0,0
Finansal Gelir/Gider	-12.676.000	-7.348.000	a.d.	-8.520.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-2.647.000	27.408.000	a.d.	-2.451.000	a.d.
FAVÖK	22.670.000	46.071.000	-50,8	21.261.000	6,6
Ana Ortaklık Net Kar	8.949.000	26.831.000	-66,6	9.915.000	-9,7

Oranlar	2Ç26	2Ç25	% Değ.	1Ç26	% Değ.
Brüt Kar Marjı (%)	6,4	19,2	-12,8	8,4	-1,9
Esas Faa.Kar Marjı (%)	-0,8	11,8	-12,7	-1,0	0,1
FAVÖK Marjı (%)	6,9	19,9	-13,0	8,2	-1,3
Net Kar Marjı (%)	2,7	11,6	-8,9	3,8	-1,1

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	2026/6	2025/6	% Değ.
Dönen Varlıklar	512.191.000	397.076.000	29,0
Hazır Deęerler	80.346.000	98.791.000	-18,7
Duran Varlıklar	1.847.846.000	1.255.513.000	47,2
Aktif Toplamı	2.360.037.000	1.652.589.000	42,8
Borç Toplamı	1.341.584.000	900.469.000	49,0
Finansal Borç Toplamı	914.234.000	584.592.000	56,4
Özsermaye	1.018.517.000	752.073.000	35,4

Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	% Değ.
Net Satışlar	585.069.000	408.036.000	43,4
Brüt satış karı	42.587.000	56.146.000	-24,1
Faaliyet Giderleri	57.321.000	42.861.000	33,7
Net Finansal Gelir/Gider	-21.196.000	-16.527.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-5.098.000	24.529.000	a.d.
FAVÖK	43.931.000	56.238.000	-21,9
Ana Ortaklık Net Kar	18.864.000	25.013.000	-24,6

Kaynak: ADY Araştırma

Çarşamba, 5 Ağustos 2026

2Ç26

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

[Araştırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr](mailto:arastirma@anadoluyatirim.com.tr) | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.



Uyarı: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.