

## Türk Hava Yolları (THYAO) 1Ç26 Finansal Sonuçları Değerlendirme

THYAO'nun 1Ç26 sonuçlarında gelir büyümesi, operasyonel hacim ve bölgesel dağılım açısından güçlü bir görünüme işaret etti. Şirketin hasılatı yıllık bazda yaklaşık %46 artışla 257,96 milyar TL'ye yükselirken, toplam yolcu ve kargo gelirleri %46,5 artışla 248,46 milyar TL seviyesine ulaştı. Bu büyümede en güçlü katkı Asya ve Uzak Doğu bölgesinden geldi. Asya ve Uzak Doğu gelirleri yıllık bazda %67,9 artışla 80,48 milyar TL'ye yükselerek toplam yolcu-kargo gelirleri içindeki payını yaklaşık %32,4 seviyesine taşıdı. Avrupa gelirleri %44,8 artışla 62,78 milyar TL, Amerika gelirleri ise %31,9 artışla 46,12 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Afrika gelirleri %59,1 artışla 22,81 milyar TL'ye yükselirken, Orta Doğu gelirleri %16,7 artışla 18,4 milyar TL ile diğer ana bölgelere kıyasla daha sınırlı büyüdü. Böylece yurtdışı gelirler 230,6 milyar TL'ye ulaşarak toplam yolcu ve kargo gelirlerinin yaklaşık %92,8'ini oluşturdu.

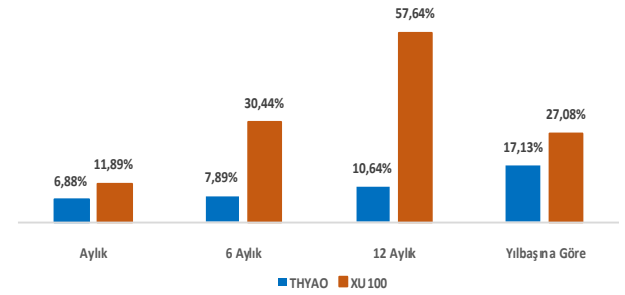
Ocak–Mart döneminde toplam yolcu sayısı yıllık bazda %12,7 artışla 21,3 milyona, arz edilen koltuk kilometre %9,4 artışla 66,7 milyar ASK'ye yükseldi. Yolcu doluluk oranı 2,9 puan artışla %83,5 seviyesine çıkarken, kargo ve posta hacmi %14,8 artışla 552,1 bin ton oldu. Kapasite artışına rağmen doluluk oranındaki iyileşmenin korunması ve RASK'ın dolar bazında yükselmesi, büyümenin sadece hacimsel değil, birim gelir tarafında da desteklendiğini gösterdi. Kârlılık tarafında brüt kâr yıllık bazda 11,73 milyar TL'den 21,57 milyar TL'ye yükselerek yaklaşık %84 artış kaydetti. Brüt kâr marjı ise yaklaşık %6,64'ten %8,36'ya çıktı. Satışların maliyeti %43,3 artışla 236,4 milyar TL'ye yükselse de hasılat büyümesinin maliyet artışının üzerinde kalması, brüt kârlılıktaki toparlanmayı destekledi. Operasyonel kârlılık tarafında ise EBITDAR dolar bazında yıllık %15,8 artışla 769 milyon dolara yükselirken, EBITDAR marjı 0,6 puan gerileyerek %13,0 seviyesinde gerçekleşti. Net kârın 6,55 milyar TL olan piyasa beklentisinin üzerinde (9,92 mr TL) gerçekleşmesinde ise yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler, finansman giderlerindeki gerileme ve 5,54 milyar TL ertelenmiş vergi geliri etkili oldu.

Maliyet kompozisyonunda en önemli kalemlerden biri olan akaryakıt giderleri, dolar bazında yıllık %14,9 artışla 1,55 milyar dolara yükselirken, toplam operasyonel giderler içindeki payı %25,4 seviyesinde gerçekleşti. Yakıt fiyatı ton başına 821 dolardan 843 dolara çıkmasına karşın, 100 ASK başına yakıt tüketimi 3,04 litreden 3,03 litreye sınırlı geriledi. Aynı dönemde toplam CASK %17,7 artışla 9,97 cent, yakıt hariç CASK ise %18,7 artışla 7,44 cent seviyesine yükseldi; bu görünüm yakıtın yanı sıra personel, bakım, yer hizmetleri ve havalimanı giderlerinin de maliyet tabanı üzerinde baskı yarattığını gösterdi. Faaliyet kârlılığı tarafında esas faaliyet zararı 2,88 milyar TL'den 2,45 milyar TL'ye, dolar bazında ana faaliyet zararı ise 76 milyon dolardan 57 milyon dolara gerilerken, esas faaliyet zararı marjı yaklaşık -%1,6'dan -%1,0'a iyileşti. Buna rağmen yakıt dışı birim maliyetlerdeki artış, güçlü gelir büyümesine karşın faaliyet kârlılığı üzerindeki baskının sürdüğüne işaret etti.

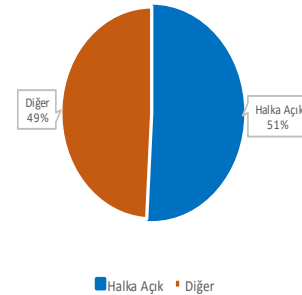
### Pay Bilgileri

Hisse Kodu	THYAO			
Hisse Fiyatı TL (Son Kapanış)	314,5			
Piyasa Değeri (Mr TL)	434,0			
Dolaşımdaki Pay Oranı %	50,44			
Sektör	Ulaştırma			
Sermaye (Mr TL)	1,38			
<b>Çarpanlar</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027T</b>
F/K	320,4x	296,2x	3,3x	4,3x
PD/DD	0,6x	0,4x	0,5x	0,4x

### Hisse Getirisi



### Pay Dağılımı



Kaynak: Burgan Yatırım Araştırma, Bloomberg

**Can Fırat Bulut**  
Araştırma

[can.bulut@burganyatirim.com.tr](mailto:can.bulut@burganyatirim.com.tr)

+90 212 317 27 78

## 1Ç26 Finansal Sonuçları Değerlendirme

THYAO'nun 1Ç26 finansallarını, güçlü gelir büyümesi, artan yolcu ve kargo hacmi, yüksek doluluk oranı, RASK'taki iyileşme ve beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kâr nedeniyle pozitif değerlendiriyoruz. Gelir büyümesinin yalnızca fiyatlama veya kur etkisinden değil; yolcu sayısı, kapasite kullanımı, kargo hacmi ve bölgesel çeşitlilikten destek alması operasyonel görünümü güçlendirdi. Özellikle Asya-Uzak Doğu, Avrupa ve Afrika kaynaklı büyüme, şirketin geniş uçuş ağı ve hub avantajının gelir yaratma kapasitesini koruduğunu gösterdi.

Bununla birlikte, EBITDAR dolar bazında artış gösterse de marjdaki sınırlı gerileme, toplam CASK ve yakıt hariç CASK'taki çift haneli artışlar maliyet baskısının sürdüğüne işaret ediyor. Net kârın piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmesinde yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler, finansman giderlerindeki gerileme ve ertelenmiş vergi gelirinin de etkili olması, kâr kalitesi açısından faaliyet kârlılığındaki iyileşmenin takip edilmesini gerekli kılıyor.

Şirketin 2026 beklentileri, yılın geri kalanı için büyüme hikâyesinin sürdüğünü gösteriyor. THYAO, yolcu kapasitesinde %7-9 artış, 100 milyonun üzerinde yolcu, toplam gelirden %6-9 büyüme, yakıt hariç CASK'ta düşük tek haneli artış ve yıl sonunda %22-24 EBITDAR marjı hedefliyor. Ancak 1Ç26'da EBITDAR marjının %13,0 seviyesinde kalması, yılın kalanında marj toparlanmasının kritik olacağını gösteriyor. Filo büyümesinin 528 uçaktan 560-570 uçağa taşınması hedefi kapasite artışı açısından pozitif olsa da, bakım, personel, kiralama ve yatırım harcamaları üzerinden maliyet tabanını artırabilecek bir unsur olarak izlenmeli.

Sonuç olarak, 1Ç26 sonuçları operasyonel performans ve beklenti üzeri net kâr açısından güçlü bir tablo sunuyor. Ancak yakıt fiyatlarının Nisan sonu itibarıyla yüksek seyretmesi, akaryakıt maliyetlerinin finansallara gecikmeli yansıma riski, yakıt hariç CASK'taki artış ve Orta Doğu kaynaklı jeopolitik riskler yılın ikinci çeyreğinden itibaren kârlılık üzerinde baskı yaratabilir. Bu nedenle THYAO finansallarını kısa vadede güçlü, ancak ileriye dönük maliyet ve jeopolitik riskler nedeniyle temkinli pozitif değerlendiriyoruz.

### UYARI NOTU

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere iletililemez.