

# Türk Hava Yolları (THYAO TI)

## Bilanço Değerlendirmesi

### Değerlendirme: Olumlu

Türk Hava Yolları, 1Ç26'da 5.916 milyon USD gelir (Konsensüs: 5.863 milyon USD / Deniz Yatırım: 5.918 milyon USD), 769 milyon USD FAVÖK (Konsensüs: 674 milyon USD / Deniz Yatırım: 758 milyon USD) ve 226 milyon USD net kar (Konsensüs: 141 milyon USD net kar / Deniz Yatırım: 228 milyon USD net kar) açıkladı.

#### ■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Satış geliri ve FAVÖK'teki artışa ek olarak piyasa beklentisi üzerinde açıklanan net kar.

#### ■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ FAVÖK marjında yatay seyir ve personel giderlerinde artış.

#### ■ Bilançoya dair kısa değerlendirmemiz

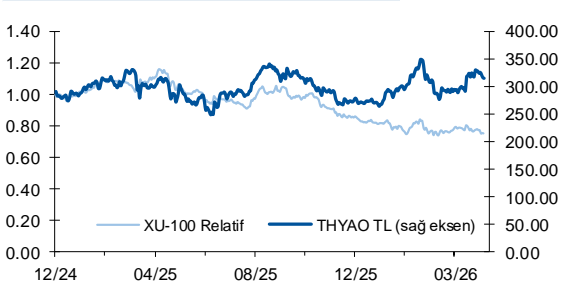
- Mart ayında yaşanan jeopolitik gerginliklere rağmen Şirket, stratejik konum avantajıyla yıllık bazda en güçlü büyüme performanslarından birini sergilemiştir. 2023 yılından itibaren süreci değerlendirdiğimizde; 1Ç23 dönemindeki %43'lük büyümenin ardından, 1Ç26'da kaydedilen %21'lik artış, tarihsel olarak en yüksek ikinci büyüme olmuştur. Bu operasyonel başarıya ek olarak, mevsimsellik gereği net zarar açıklanması beklenen bir dönemde piyasa beklentisinin üzerinde net kâr elde edilmesi, finansal görünümü güçlendirmiştir. Hisse performansı tarafında, son bir ayda kaydedilen %8,4'lük yükselişe karşın son bir haftada performansta zayıf bir seyir izlenmiştir. NŞA'da açıklanan güçlü finansal sonuçların hisse performansı üzerinde pozitif katalizör etkisi yaratmasını bekleriz.

- 1Ç26 döneminde toplam yolcu sayısı %12,7 artışla 21,3 milyon yolcuya ulaşmıştır. Yolcu gelirleri ise, 1Ç26'da geçen yılın aynı dönemine göre %19,9 artış göstermiştir. Kargo tarafı piyasa arzında meydana gelen daralmadan pozitif etkilendi. Kargo rakamları, 1Ç26 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %14,8 artış gösterirken, kargo gelirleri, birim gelirlerdeki büyümeyle %29,5 artmıştır. Toplam gelirler ise 1Ç26'da geçen yılın aynı dönemine göre %21,1 artış göstermiştir.

- 1Ç26'da akaryakıt giderleri geçen yıl aynı döneme göre %14,9 artarken, aynı dönemde personel gideri %23,3'lük artış göstermiştir. Akaryakıt gideri toplam maliyetlerin %25,4'ünü, personel gideri ise %27,3'ünü oluşturmuştur.

- 1Ç26'da FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre %17,5 artarak 591 milyon USD, FAVKÖK (EBITDAR) ise bu dönemde geçen sene aynı döneme göre %15,8 artarak 769 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı geçen yılın aynı dönemine paralel seviyede gerçekleşmiştir.

Hisse Verileri				
Bloomberg Hisse Kodu	THYAO			
Mevcut Fiyat (TL)	314.50			
Hedef Fiyat (TL)	404.90			
Getiri Potansiyeli (%)	28.7%			
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	246.66 352.50			
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	17,008			
Sermaye (mln TL)	1,380			
Pazar	Yıldız Pazar			
Hisse Verileri (mln TL)				
Piyasa Değeri	434,010			
Hedeflenen Piyasa Değeri	558,762			
Net Borç	530,401			
Firma Değeri	964,411			
Hisse Performansı				
	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	7%	7%	8%	17%
BIST100 Rölatif Getiri	-5%	-2%	-30%	-8%



Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma  
Fiyatlar 29 Nisan 2026 tarihi itibarıyla.

#### 1Ç26 Deniz Yatırım & Piyasa Beklentileri

Finansallar (mIn USD)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey
Satış geliri	5,916	5,918	5,863
FAVÖK	769	758	674
FAVÖK marjı	13.0%	12.8%	11.5%
Net kar	226	228	141
Net kar marjı	3.8%	3.8%	2.4%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey

Finansallar (mIn USD)	2023	2024	2025	2026T
Satış geliri	20,942	22,669	24,096	25,591
FAVÖK	5,525	5,059	5,059	5,144
Net kar	6,021	3,425	2,908	2,559

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

- Şirket'in 4Ç25 dönem sonunda 1.6x seviyesinde olan net borç/FAVÖK rasyosu, 1Ç26 döneminde de 1.6x seviyesinde gerçekleşmiştir.
- 1Ç25 döneminde 44 milyon TL olan net zarar pozisyonu 1Ç26 döneminde 226 milyon USD net kar olarak açıklandı. Şirket, yatırım portföyünün katkısıyla net kârın olumlu yönde etkilendiğini belirtti.
- **Genel değerlendirme: 2026 yılı için beklentimiz Şirket'in 25,6 milyar USD satış geliri, 5,1 milyar USD FAVÖK ve 2,6 milyar USD net kar açıklaması yönünde.** Şirket, 1Ç26 döneminde stratejik coğrafi konumu ve geniş filo ağı sayesinde sektör oyuncularından pozitif ayrışmayı başarmıştır. Akaryakıt maliyetlerindeki artışın finansallara gecikmeli yansımaları, bu dönemde kârlılık üzerinde baskı oluşturmamıştır. Ancak, Nisan ayı sonu itibarıyla yüksek seyreden petrol ve jet yakıtı fiyatları nedeniyle, yılın ikinci çeyreğinin kârlılık açısından daha zorlu geçmesini bekliyoruz. Şirket, bugün, 1Ç26 finansallarına yönelik telekonferans gerçekleştirecek. Henüz modelimizde revizyon ihtiyacı görmesek de Şirket yönetimi tarafından paylaşılacak öngörülerini yakından takip edeceğiz. Mevcut durumda, **Türk Hava Yolları için 12-aylık hedef fiyatımız 404,90 TL seviyesinde, önerimiz ise AL yönünde koruyoruz.** 2026 tahminlerimize göre, THYAO hissesi 4,4x FD/FAVÖK ve 3,8x F/K çarpanlarıyla işlem görmektedir. Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %8 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 3,3x F/K ve 5,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

## Seçilmiş şirket verileri

	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26
Toplam Yolcu Sayısı	18,488,644	22,087,923	24,435,546	20,074,842	18,912,355	23,280,245	27,174,549	23,247,040	21,308,599
ASK (milyar)	58.5	63.5	68.8	63.3	61.0	67.8	74.4	70.0	66.7
Doluluk (%)	80.4%	81.1%	85.0%	81.9%	80.6%	82.2%	85.6%	83.9%	83.5%
Kargo	477,577	511,604	510,006	497,270	480,909	554,000	564,925	575,848	552,144
<b>Gelir (mn USD)</b>	<b>4,769</b>	<b>5,661</b>	<b>6,630</b>	<b>5,609</b>	<b>4,887</b>	<b>5,980</b>	<b>6,953</b>	<b>6,276</b>	<b>5,917</b>
Yolcu geliri	3,824	4,597	5,550	4,473	3,929	4,938	5,891	5,042	4,712
Kargo geliri	750	885	911	949	762	802	845	981	987
Teknik gelir	144	140	120	137	141	182	154	197	147
Diğer	51	39	49	50	55	56	63	56	71
Satış Gelirleri	4,769	5,661	6,630	5,609	4,887	5,980	6,953	6,276	5,917
Satışların Maliyeti	4,245	4,570	4,810	4,722	4,558	4,835	5,416	5,399	5,423
Brüt kar	524	1,091	1,820	887	329	1,145	1,537	877	494
Brüt kar marjı	11%	19%	27%	16%	7%	19%	22%	14%	8%
Genel yönetim giderleri	108	112	166	178	171	92	140	127	173
Pazarlama ve satış gideri	444	469	442	483	437	447	471	451	485
Net operasyonel kar/zarar	-28	510	1,212	226	-279	606	926	299	-164
Faaliyet geliri	4,769	5,661	6,630	5,609	4,887	5,980	6,953	6,276	5,917
Faaliyet gideri (-)	4,797	5,151	5,418	5,383	5,166	5,374	6,027	5,977	6,081
Akaryakıt	1,537	1,586	1,662	1,378	1,346	1,436	1,649	1,643	1,546
Personel	843	910	999	1,140	1,121	1,169	1,279	1,213	1,434
Amortisman	512	525	535	554	544	560	587	611	622
Net faaliyet kar/zarar	-28	510	1,212	226	-279	606	926	299	-164
Esas faaliyetlerden diğer gelir	111	106	142	247	228	109	147	273	212
Esas faaliyetlerden diğer gider	41	25	8	39	25	9	14	38	105
Eses faaliyet karı	42	591	1,346	434	-76	706	1,059	534	-57
Yatırım faaliyetlerinden gelirler (net)	308	441	497	347	298	257	304	461	414
Özkaynak Yönt. Değerlenen Yat. Karlarından Paylar	2	17	114	43	-43	15	128	9	-62
Finansman Gelirleri	195	176	552	68	233	310	146	92	168
Finansman Giderleri (-)	379	367	814	32	461	493	41	38	362
Parasal kayıp kazanç			2	3			3	-4	1
Vergi öncesi kar/zarar	168	858	1,695	926	-46	795	1,599	1,054	102
Vergi Gideri (-)	58	85	-152	-213	2	-104	-221	-171	124
Dönem Vergi Gideri	-	-	-157	-230	-4	-122	-275	108	-2
Ertelenmiş Vergi Geliri	58	85	5	17	6	18	54	-279	126
Net Kâr / (Zarar)	226	943	1,543	713	-44	691	1,378	883	226
Net kar marjı	5%	17%	23%	12.7%	-1%	12%	20%	14.1%	3.8%
Düzeltilmeler	53	68	266	56	14	83	202	142	-3
Özkaynak yön. İle değerlendirilen yat.	2	17	114	43	-43	15	128	9	-62
Devlet teşvik geliri	51	51	152	13	57	68	74	133	59
EBIT	95	659	1,612	490	-62	789	1,261	676	-60
Amortisman gideri	531	543	555	574	565	582	610	638	651
EBITDA	626	1,202	2,167	1,064	503	1,371	1,871	1,314	591
EBITDA marjı	13%	21%	33%	19.0%	10%	23%	27%	21%	10%
Düzeltilmiş Faaliyet Tipi Kiralama Giderleri	102	110	116	123	118	137	143	105	152
Düzeltilmiş Kısa Dönem Uçak Kirası Giderleri	51	60	51	73	43	28	41	36	26
EBITDAR	779	1,372	2,334	1,260	664	1,536	2,055	1,455	769
EBITDAR marjı	16%	24%	35%	22%	14%	26%	30%	23%	13%

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma Bölümü, Türk Hava Yolları

## Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekilde ortamda yayımlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; AL, TUT ve SAT olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

**AL:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**TUT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

**SAT:** Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlendirme ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri, hisse senetlerini; potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz, genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takibe devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler. Olası Gözden Geçirme (GG) durumunda, analistlerimiz açısından derecelendirme ve/öneri güncelleme noktasında herhangi bir zaman kısıtlaması kesinlikle söz konusu değildir. Kimi durumlarda, değerlendirme açısından, matematiksel olarak yükseliş potansiyeli veya düşüş riskinin doğması durumunda, analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerinin dışında, sektör ve şirket ile ilgili genel gidişatı ve son gelişmeleri gözetenerek derecelendirmeye temel oluşturan potansiyel getiri seviyelerinin dışında önerilerde bulunma haklarını saklı tutarlar. Bu gibi durumlarda, bahse konu şirket(ler)in, içerisinde buldukları sektörün genel koşulları, muhtemel risk ve getiri başlıkları, açıklanan son finansallarındaki parametreler, politik ve jeopolitik gibi farklı birçok girdi gözetilerek değerlendirilmede bulunulabilir. Analistlerimiz, AL-TUT-SAT önerilerini belirlerken, sadece matematiksel değerlerin gözetildiği, mekanik bir süreç yürütmemektedirler.