04.11.2026 09:10

THYAO (EÜ) 3Ç26 Finansal Sonuçlar – Nötr

3Ç26	Açıklanan	Konsensus	Garanti BBVA
Net Satışlar (TLmn)	**395,961**	391,961	398,048
FVAÖK (TLmn)	**69,184**	82,215	85,978
FVAÖK Marjı	**17.5%**	21.0%	21.6%
Net Kar (TLmn)	**61,466**	52,381	50,154

Beklentilerin Üzerinde Net Kara Karşın Zayıf Operasyonel Karlılık

- Türk Hava Yolları 3Ç26'da piyasa beklentisinin %17 üzerinde 61.466mn TL net kar açıklamıştır. Net kar geçen yılın aynı dönemindeki 56.051mn TL'ye kıyasla yıllık %10 artarken, önceki çeyrekteki 8.949mn TL'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Böylece 9A26 net karı geçen yılın aynı dönemindeki 81.064mn TL'ye kıyasla %1 azalarak 80.330mn TL olmuştur.
- Net kardaki artışta yatırım faaliyetlerinden gelirlerin güçlü katkısı etkili olmuştur. Türk Hava Yolları 3Ç26'da 8.834mn TL net diğer gelir (3Ç25'te 5.351mn TL), ağırlıklı olarak finansal yatırımlardan elde edilen 20.942mn TL faiz geliri, 3.828mn TL devlet teşvik geliri ve menkul kıymet ile duran varlık satışlarından sağlanan toplam 5.913mn TL karın katkısıyla 27.267mn TL net yatırım faaliyetleri geliri (3Ç25'te 12.748mn TL) elde etmiştir. Buna karşılık net finansal giderler 13.050mn TL olurken (3Ç25'te 4.040mn TL net finansal gelir), vergi giderinin yıllık 9.059mn TL'den 3.704mn TL'ye gerilemesi net karı desteklemiştir. Yatırım faaliyetlerinden gelen güçlü katkı, operasyonel karlılıktaki zayıflığın net kara yansımasını sınırlamıştır.
- Türk Hava Yolları 3Ç26'da yıllık %40 artışla 395.961mn TL gelir elde ederken, bu rakam piyasa beklentisiyle uyumlu gerçekleşmiştir. ABD$ bazında konsolide gelirler yıllık %19,3 artışla 8.298mn ABD$'a ulaşmıştır. Yolcu gelirleri yıllık %15,4 artışla 6.801mn ABD$'a yükselirken, yolcu birim gelirleri ABD$ bazında yıllık %9,9 artmıştır. Faaliyet gösterilen bölgeler arasında yurtiçi (%49,1), Orta Doğu (%23,2) ve Avrupa (%10,6) birim yolcu gelirlerinde en güçlü artışın görüldüğü bölgeler olmuştur.
- Şirketin 3Ç26'da taşıdığı yolcu sayısı yıllık %4,7 artışla 28,5mn'a ulaşırken, doluluk oranı yıllık 1,5 puan iyileşerek %87,1'e yükselmiştir. Aynı dönemde kapasite (ASK) yıllık %3,2, toplam birim gelirler (RASK) ise ABD$ bazında %14,2 artmıştır. Yolcu trafiğindeki büyüme, doluluk oranındaki iyileşme ve güçlü birim gelir performansı yolcu gelirlerini desteklemiştir.
- Türk Hava Yolları'nın taşıdığı kargo miktarı 3Ç26'da ton bazında yıllık %7,4 artarken, kargo gelirleri ABD$ bazında %45,6 artışla 1.230mn ABD$'a yükselmiş ve konsolide gelirlerin yaklaşık %14,8'ini oluşturmuştur. Jeopolitik gelişmeler nedeniyle küresel kargo kapasitesindeki kısıtlar, kargo birim gelirlerini ve toplam gelir büyümesini desteklemiştir.

- Türk Hava Yolları 3Ç26'da piyasa beklentisinin %16 altında, yıllık %11 artışla 69.184mn TL FAVÖK açıklamıştır. %17,5 olan konsolide FAVÖK marjı yıllık 4,6 puan daralırken, piyasa beklentisi olan %21,0'ın 3,5 puan altında gerçekleşmiştir. Güçlü yolcu ve kargo gelirlerine rağmen yüksek yakıt maliyetleri ve yakıt dışı giderlerdeki artış operasyonel karlılığı baskılamıştır.
- 3Ç26'da akaryakıt birim gideri (Fuel CASK), yükselen Brent petrol fiyatları ve crack spread etkisiyle yıllık %53,5 artarken, toplam birim gider (CASK) %21,4 yükselmiştir. Yakıt giderleri ABD$ bazında yıllık %58,5 artışla 2.613mn ABD$'a ulaşmıştır. Akaryakıt hariç birim giderler ise yıllık %9,4 artarken, personel giderlerindeki %15,7 ve bakım giderlerindeki %17,1 artış maliyet baskısını artırmıştır. GTF motorlarının yerde kalmasının yakıt hariç birim giderler üzerindeki olumsuz etkisi yaklaşık 1,7 puan olmuştur.

Nötr piyasa etkisi bekliyoruz

- Türk Hava Yolları'nın 3Ç26 net karı beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, gelirler beklentilere paralel güçlü büyüme göstermiştir. Ancak FAVÖK'ün piyasa beklentisinin %16 altında kalması ve FAVÖK marjının yıllık 4,6 puan daralması operasyonel karlılıkta devam eden baskıya işaret etmektedir. Sonuçların piyasa etkisini Nötr değerlendiriyoruz. Önümüzdeki dönemde petrol fiyatlarının seyrinin THYAO'nun operasyonel karlılığı ve hisse performansı açısından belirleyici olacağını değerlendiriyoruz.
- Türk Hava Yolları için Endeks Üzeri Getiri (EÜ) tavsiyemizi ve 12 aylık 490TL hedef fiyatımızı koruyoruz.

Turk Hava Yollari Özet Finansal Sonuçlar								Değişim		
(mn TL)	3Ç25	4Ç25	1Ç26	2Ç26	3Ç26	9A25	9A26	3Ç26/3Ç25	3Ç26/2Ç26	9A26/9A25
Satış Gelirleri	**282,789**	**264,647**	**257,961**	**327,108**	**395,961**	**690,825**	**981,030**	**40%**	**21%**	**42%**
Brüt Kar (Zarar)	62,541	36,873	21,568	21,019	67,794	118,687	110,381	8%	223%	-7%
Faaliyet Karı	37,727	12,523	-7,097	-7,637	35,290	51,012	20,556	-6%	a.d.	-60%
FVAÖK	**62,536**	**39,443**	**21,261**	**22,670**	**69,184**	**118,774**	**113,115**	**11%**	**205%**	**-5%**
Net Diğer Gelir/Gider	5,351	9,999	4,646	4,990	8,834	16,595	18,470	65%	77%	11%
Yatırım Faal.Gelir/Gider	12,748	19,832	18,035	23,927	27,267	34,601	69,229	114%	14%	100%
Net Fnansal Gelir / Gider	4,040	807	-8,484	-12,127	-13,050	-12,387	-33,661	a.d.	a.d.	a.d.
Parasal Kazanç / (Kayıp)	*116*	*-137*	*36*	*549*	*479*	*216*	*1,064*	*313%*	*-13%*	*393%*
VÖK	**65,075**	**43,518**	**4,408**	**9,598**	**65,166**	**94,060**	**79,172**	**0%**	**579%**	**-16%**
Vergi Geliri (Gideri)	-9,059	-6,352	5,448	-688	-3,704	-13,109	1,056	a.d.	a.d.	a.d.
Net Kar	**56,051**	**37,144**	**9,915**	**8,949**	**61,466**	**81,064**	**80,330**	**10%**	**587%**	**-1%**
Net Nakit	-385,262	-495,487	-530,401	-620,383	-697,277	-385,262	-697,277			
Çalışma Sermayesi	-12,760	-8,623	-34,640	-35,235	-25,323	-12,760	-25,323			
Esas Faaliyet Ile Ilgili Oluşan Nakit	34,547	48,876	32,271	54,733	65,843	143,611	152,847			
Özsermaye	843,951	911,256	966,363	1,018,453	1,135,049	843,951	1,135,049			
Rasyolar										
Brüt Kar Marjı	22.1%	13.9%	8.4%	6.4%	17.1%	17.2%	11.3%	-5 puan	10.7 puan	-5.9 puan
Faaliyet Kar Marjı	13.3%	4.7%	a.d.	a.d.	8.9%	7.4%	2.1%	-4.4 puan	a.d.	-5.3 puan
FVAÖK Marjı	**22.1%**	**14.9%**	**8.2%**	**6.9%**	**17.5%**	**17.2%**	**11.5%**	**-4.6 puan**	**10.5 puan**	**-5.7 puan**
Net Kar Marjı	19.8%	14.0%	3.8%	2.7%	15.5%	11.7%	8.2%	-4.3 puan	12.8 puan	-3.5 puan

Analist: Halil Kahve
+90 (212) 384 1137
Hkahve@garantibbva.com.tr

UYARI NOTU

Model Portföy hisseleri, Araştırma Bölümü'nün Endeks Üzeri (EÜ) ve Endekse Paralel (EP) tavsiyesi verdiği hisseler arasından; şirketlerin uzun dönemli mali verilerine dayalı olarak yapılan temel analiz ve kısa vadeli beklentiler bir arada değerlendirilerek oluşturulmuştur. Tercih etmediğimiz hisseler ise benzer analizler ile, Araştırma Bölümü'nün Endekse Paralel (EP) ve Endeks Altı (EA) tavsiyesi verdiği hisseler arasından seçilir. Model Portföy değişiklik raporunda, hissenin portföye giriş ya da çıkış gerekçesi belirtilir. Bir hissenin Model Portföy'e girmesi ya da çıkması uzun vadeli temel tavsiyesinin değiştiği anlamına gelmemektedir. Model Portföy, sanal bir portföy olup; piyasa beklentimiz ve de içerisinde yer alan hisselerin beklentileri doğrultusunda ağırlıklandırılarak kümülatif performansı ile değerlendirilmektedir. Dolayısıyla Model Portföy ve Model Portföy kapsamında yapılan değişimler, yatırımcının risk ve getiri tercihleri ile birebir örtüşmeyebilir.

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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Veri ve grafikler güvenirliliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, yapılan yorumlar sadece GARANTİ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.

Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş
Nisbetiye Mahallesi Barbaros Bul. Çiftçi Towers Kule 1,
34340 Beşiktaş / İstanbul
Telefon: 212 384 11 21
Faks: 212 352 42 40
E-mail: arastirma@garantibbva.com.tr