# Finansal Değerlendirme Raporu

## Türk Hava Yolları <THYAO>

### Ulaştırma

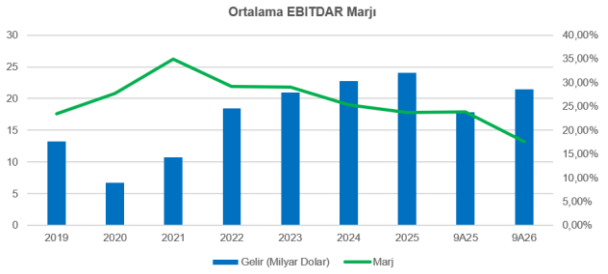
**Türk Hava Yolları'ndaki (THYAO) hedef fiyatınızı 373,25 TL olarak koruyoruz.**

THYAO, TL bazında beklentilerin hafif üstünde 395,7 milyar TL ciro, 82,2 milyar TL FAVÖK beklentisinin altında 69,2 milyar TL FAVÖK ve 52,4 milyar TL kar beklentisinin üstünde 61,5 milyar TL net kar açıkladı. Açıklanan finansallar geçen yılın aynı dönemine göre ciroda %40, FAVÖK'te %10, net karda %10 artışa işaret etti. 9 aylık finansallar karşılaştırıldığında 9A26'da 9A25'e göre ciro %42 artarken, FAVÖK %5, net kar %1 geriledi.
**Bizim tahminimiz dolar bazında 8,2 milyar dolar ciro, 1,8 milyar dolar FAVÖK ve 1,1 milyar dolar net kar yönündeydi. Açıklanan finansallarda ciro beklentimiz yatay kalırken, FAVÖK beklentimizin %20 altında, net kar ise %14 üstünde gerçekleşti.**

Ocak – Eylül döneminde geçen yılın aynı dönemine göre iç hat yolcu sayısı %3,9 artışla 25,3 milyona, yolcu doluluk oranı 0,5 puan artışla %86,7'ye yükseldi. Dış hat yolcu sayısı %5,9 artışla 47,7 milyona, yolcu doluluk oranı 2,2 puan artışla %84,8'e yükseldi. Toplam yolcu sayısı %5,2 artışla 73 milyona, yolcu doluluk oranı 2,0 puan artışla %85'e yükseldi. Üçüncü çeyrekte yolcu gelirleri 5,9 milyar dolardan %15 artışla 6,8 milyar dolara yükselirken, kargo gelirleri 845 milyon dolardan %46 artışla 1,2 milyar dolara çıktı. Diğer gelirler de büyümeye katkı sağladı. Toplam gelir, %19 artmış oldu. 9A26'da ise 9A25'e göre yolcu gelirleri %16, kargo gelirleri %45 yükseldi. 9A26'da toplam gelir %20 artış kaydetti. Sadece yolcu sayısı artışı ile değil şirketin birim gelirlerdeki yükseliş de büyümeyi destekledi. THYAO'nun RASK göstergesi, kargo operasyonları da dikkate alındığında 8,25 dolardan %14 artışla dolara yükseldi. Yolcu birim geliri ise 9,25 dolardan 10,17 dolara çıktı. Dokuz aylık dönemde de birim gelir göstergelerinde yıllık artışlar sırasıyla %13 ve %9 oldu.

Şirketin, üçüncü çeyrek toplam operasyonel giderleri 6,0 milyar dolardan 7,6 milyar dolara yükseldi. Yakıt giderleri 1,7 milyar dolardan 2,6 milyar dolara çıkarak %58,5 arttı. Personel giderleri %15,7, bakım giderleri %17,1 ve diğer giderler %58,1 artış göstermiştir. Dokuz aylık dönemde toplam giderler %26,8 artarak 21,01 milyar dolara ulaştı. 9A26'da akaryakıt gideri %56, personel gideri %24 arttı. 9 ayda akaryakıtın toplam giderdeki oranı %33, personelin ise %24 oldu. ABD – İran savaşının etkisi ile yükselen petrol fiyatları jet yakıt maliyetlerini artıran önemli unsur oldu.

EBITDAR marjı 3Ç26'da 4,2 puanlık düşüş ile %25,4'e, 9A26'da ise 6,2 puan düşüşle %17,6'ya geriledi. Bu durum, maliyet baskısının gelir artışından daha güçlü olduğunu gösterdi. Özellikle yakıt fiyatlarındaki artış, şirketin operasyonel karlılığını baskılayan ana unsur olarak öne çıkıyor.

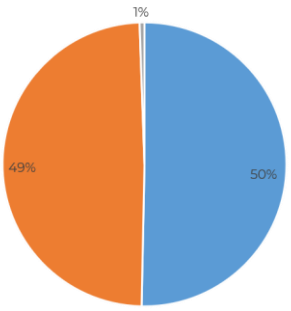



AJet'in 9 aylık operasyonel verilerine bakıldığında içerisinde şirket içinde hızla büyüyen önemli bir oyuncu haline geldiğini göstermekte. 103 aktif uçakla 191 uçuş noktasına ulaşan AJet, bu dönemde 20,1 milyon yolcu taşırken (9A25: 17,5 milyon) %86,4 doluluk oranı yakalamış durumda. Özellikle doluluk oranının yüksek olması, genişleyen kapasitenin yolcu talebiyle desteklendiğine ve AJet'in düşük maliyetli havayolu modelinin pazarda karşılık bulduğuna işaret ediyor. AJet'in büyümesi, şirketin pazar payını genişletmesi açısından stratejik önem taşıyor.

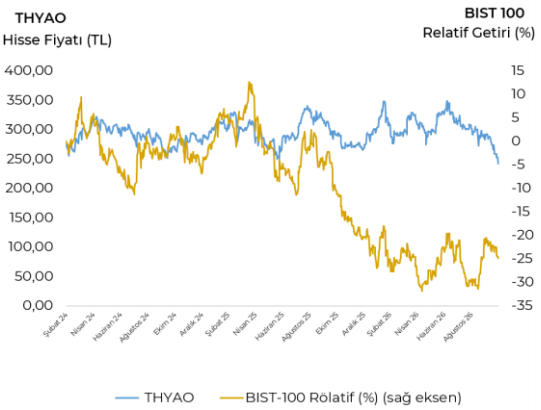
Haber akışlarına bağlı olarak petrol fiyatlarındaki kısmi geri çekilme ve açıklanan hisse fiyatı üzerine kısa vadeli olumlu yansımasını bekliyoruz.

Şirket, bugün saat 17:00'da webinar düzenleyecek.

| | |
|---|---|
| Hisse Kodu | **THYAO** |
| Şirket Pazarı | Yıldız Pazar |
| **Hedef Fiyat (TL)** | **373,25** |
| **Hedef Getiri** | **40,8%** |
| Hisse Fiyatı (TL) | 265,00 |
| S1Y En Yüksek | 355,50 |
| S1Y En Düşük | 242,20 |
| Hisse Adedi (mn) | 1.380 |
| HAO | 50% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 365.700 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 7.327 |
| Finansal Borç (TL mn) | 1.011.840 |
| Finansal Borç (USD mn) | 20.686 |
| 3A OİH (USD mn) | 232,74 |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ. | 6,35% |
| F / K | |
| Güncel | 3,11 |
| 6 Aylık Ortalama | 3,53 |
| 1 Yıllık Ortalama | 3,52 |
| PD/DD | |
| Güncel | 0,32 |
| 6 Aylık Ortalama | 0,44 |
| 1 Yıllık Ortalama | 0,48 |




| THYAO (mn TL) | 2025 | 9A25 | 9A26 |
|---|---|---|---|
| Net Satışlar | 955.472 | 690.825 | 981.030 |
| FAVÖK | 158.217 | 118.774 | 113.115 |
| Net Kar | 118.208 | 81.064 | 80.330 |
| Özkaynaklar | 911.222 | 843.939 | 1.135.117 |



# Finansal Değerlendirme Raporu

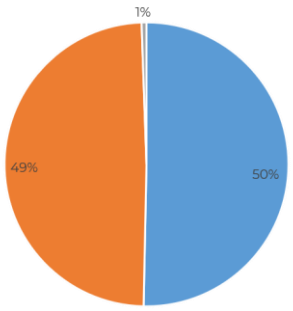
## Türk Hava Yolları <THYAO>

### Ulaştırma

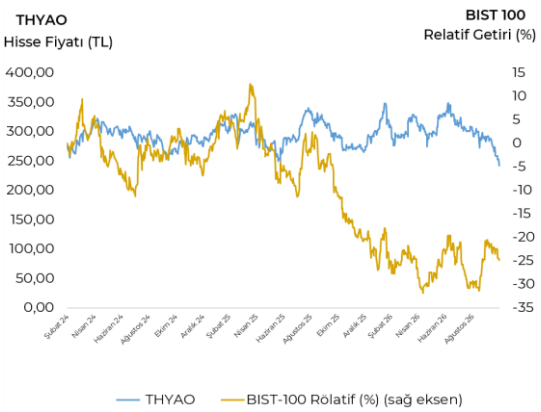
| GELİR TABLOSU | 2026/3Q | 2025/3Q | Değişim (%) | 2026/9M | 2025/9M | Değişim (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Satış Gelirleri (net)** | **395.961** | **282.789** | **40%** | **981.030** | **690.825** | **42%** |
| Satışların Maliyeti (-) | -328.167 | -220.248 | 49% | -870.649 | -572.138 | 52% |
| Hizmet Gelirleri (net) | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net) | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar) | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Diğer Gelir ve Giderler | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| **BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI** | **67.794** | **62.541** | **8%** | **110.381** | **118.687** | **-7%** |
| Faaliyet Giderleri (-) | -32.504 | -24.814 | 31% | -89.825 | -67.675 | 33% |
| **NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI** | **35.290** | **37.727** | **-6%** | **20.556** | **51.012** | **-60%** |
| Diğer Gelir ve Giderler (Net) | 8.834 | 5.351 | 65% | 18.470 | 16.595 | 11% |
| Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar | 6.825 | 5.209 | 31% | 4.578 | 4.239 | 8% |
| Finansman Giderleri (-) | -13.050 | 4.040 | a.d. | -33.661 | -12.387 | 172% |
| Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler | 27.267 | 12.748 | 114% | 69.229 | 34.601 | 100% |
| **SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)** | **65.166** | **65.075** | **0%** | **79.172** | **94.060** | **-16%** |
| Vergiler | -3.704 | -9.059 | -59% | 1.056 | -13.109 | a.d. |
| **SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI** | **61.462** | **56.016** | **10%** | **80.228** | **80.951** | **-1%** |
| Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı) | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| **DÖNEM KARI (ZARARI)** | **61.462** | **56.016** | **10%** | **80.228** | **80.951** | **-1%** |
| Azınlık Payları | -4 | -35 | -89% | -102 | -113 | -10% |
| **NET DÖNEM KARI (ZARARI)** | **61.466** | **56.051** | **10%** | **80.330** | **81.064** | **-1%** |

| BİLANÇO | 2026/3Q | 2025/3Q | Değişim (%) | 2026/9M | 2026/9M | Değişim (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| **Cari/Dönen Varlıklar** | **559.178** | **425.657** | **31%** | **559.178** | **425.657** | **31%** |
| Hazır Değerler | 85.290 | 100.325 | -15% | 85.290 | 100.325 | -15% |
| Menkul Kıymetler (net) | 229.277 | 159.028 | 44% | 229.277 | 159.028 | 44% |
| Kısa Vadeli Ticari Alacaklar | 75.114 | 47.764 | 57% | 75.114 | 47.764 | 57% |
| Diğer Kısa Vadeli Alacaklar | 49.582 | 47.826 | 4% | 49.582 | 47.826 | 4% |
| Stoklar | 55.498 | 37.254 | 49% | 55.498 | 37.254 | 49% |
| Diğer Dönen Varlıklar | 64.417 | 33.460 | 93% | 64.417 | 33.460 | 93% |
| **Cari Olmayan/Duran Varlıklar** | **2.024.201** | **1.368.789** | **48%** | **2.024.201** | **1.368.789** | **48%** |
| Uzun Vadeli Ticari Alacaklar | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Diğer Uzun Vadeli Alacaklar | 104.659 | 54.720 | 91% | 104.659 | 54.720 | 91% |
| Finansal Duran Varlıklar | 186.719 | 67.351 | 177% | 186.719 | 67.351 | 177% |
| Maddi Duran Varlıklar | 1.524.049 | 1.097.960 | 39% | 1.524.049 | 1.097.960 | 39% |
| Maddi Olmayan Duran Varlıklar | 5.626 | 7.618 | -26% | 5.626 | 7.618 | -26% |
| Diğer Duran Varlıklar | 203.148 | 141.140 | 44% | 203.148 | 141.140 | 44% |
| **TOPLAM VARLIKLAR** | **2.583.379** | **1.794.446** | **44%** | **2.583.379** | **1.794.446** | **44%** |
| **Kısa Vadeli Yükümlülükler** | **578.404** | **433.401** | **33%** | **578.404** | **433.401** | **33%** |
| Kısa Vadeli Finansal Borçlar | 198.276 | 150.890 | 31% | 198.276 | 150.890 | 31% |
| Kısa Vadeli Ticari Borçlar | 105.289 | 72.258 | 46% | 105.289 | 72.258 | 46% |
| Diğer Kısa Vadeli Borçlar | 266.117 | 203.953 | 30% | 266.117 | 203.953 | 30% |
| Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları | 8.722 | 6.300 | 38% | 8.722 | 6.300 | 38% |
| **Uzun Vadeli Yükümlülükler** | **869.926** | **517.094** | **68%** | **869.926** | **517.094** | **68%** |
| Uzun Vadeli Finansal Borçlar | 813.564 | 493.725 | 65% | 813.564 | 493.725 | 65% |
| Uzun Vadeli Ticari Borçlar | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Diğer Uzun Vadeli Borçlar | 28.828 | 7.371 | 291% | 28.828 | 7.371 | 291% |
| Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları | 27.534 | 15.998 | 72% | 27.534 | 15.998 | 72% |
| **Özsermaye** | **1.135.049** | **843.951** | **34%** | **1.135.049** | **843.951** | **34%** |
| **Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar** | **1.135.117** | **843.939** | **35%** | **1.135.117** | **843.939** | **35%** |
| Sermaye | 1.380 | 1.380 | 0% | 1.380 | 1.380 | 0% |
| Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Emisyon Primi | 43 | 45 | -4% | 43 | 45 | -4% |
| Yeniden Değerleme Fonu | 0 | 0 | a.d. | 0 | 0 | a.d. |
| Geçmiş Yıllar Kar/Zararları | 450.325 | 332.526 | 35% | 450.325 | 332.526 | 35% |
| Dönem Net Kar/Zararı | 80.330 | 81.064 | -1% | 80.330 | 81.064 | -1% |
| Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri | 603.039 | 428.924 | 41% | 603.039 | 428.924 | 41% |
| Azınlık Payları | -68 | 12 | a.d. | -68 | 12 | a.d. |
| **TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER** | **2.583.379** | **1.794.446** | **44%** | **2.583.379** | **1.794.446** | **44%** |

| | |
|---|---|
| Hisse Kodu | **THYAO** |
| Şirket Pazarı | Yıldız Pazar |
| **Hedef Fiyat (TL)** | **373,25** |
| **Hedef Getiri** | **40,8%** |
| Hisse Fiyatı (TL) | 265,00 |
| S1Y En Yüksek | 355,50 |
| S1Y En Düşük | 242,20 |
| Hisse Adedi (mn) | 1.380 |
| HAO | 50% |
| Piyasa Değeri (TL mn) | 365.700 |
| Piyasa Değeri (USD mn) | 7.327 |
| Finansal Borç (TL mn) | 1.011.840 |
| Finansal Borç (USD mn) | 20.686 |
| 3A OİH (USD mn) | 232,74 |
| 3A OİH/HA Piyasa Değ. | 6,35% |
| F / K | |
| Güncel | 3,11 |
| 6 Aylık Ortalama | 3,53 |
| 1 Yıllık Ortalama | 3,52 |
| PD/DD | |
| Güncel | 0,32 |
| 6 Aylık Ortalama | 0,44 |
| 1 Yıllık Ortalama | 0,48 |




| THYAO (mn TL) | 2025 | 9A25 | 9A26 |
|---|---|---|---|
| Net Satışlar | 955.472 | 690.825 | 981.030 |
| FAVÖK | 158.217 | 118.774 | 113.115 |
| Net Kar | 118.208 | 81.064 | 80.330 |
| Özkaynaklar | 911.222 | 843.939 | 1.135.117 |



# Çekince Metni

İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Barbaros Mah., Ihlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul
Mersis No:0478003678700011, Tel: 444 46 36, Web:
www.infoyatirim.com
arastirma@infoyatirim.com.tr

Çekince: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İnfo Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.