

Türk Hava Yolları

AL

Toplantı Notları

Yükselme Potansiyeli 48%

THYAO 1Ç26 Webyayını Öne Çıkan Noktalar

Kapasite Optimizasyonu

Savaşın başlangıcından bu yana, Orta Doğu–Amerika hattındaki talep düşüşü nedeniyle Kuzey ve Güney Amerika'ya/ Amerika'dan uçuşlar azaltıldı. THY bu kapasiteyi talebin güçlü kalmaya devam ettiği Uzak Doğu, Güney ve Orta Asya ile Afrika'daki bazı ülkelere kaydırıldı. Körfez bölgesi havayollarının faaliyetlerinin azalması da THY'nin Avrupa–Asya hattındaki talebin bir kısmını alabilmesini sağladı.

THY, beklenenden daha güçlü talep nedeniyle kapasitenin %3'ünü Amerika'dan Uzak Doğu'ya yönlendirdi. Havayolu, yaz geniş gövde programında Orta Doğu kapasitesini yaklaşık %30 azaltırken, Orta ve Güney Asya kapasitesini %9 artırdı. THY, daha önce 2026 için açıkladığı %8–9 kapasite büyüme beklentisini aşağı çekerek %1 artış ya da yatay kapasite büyümesi planlıyor.

THY, bazıları 2026 yaz sezonu sonuna, bazıları ise 2027 kış sezonu sonuna kadar olmak üzere toplam 21 destinasyona uçuşlarını durdurdu.

2Ç26 Gelişmeleri ve Beklentileri

THY, 2026 Paskalya döneminde %7–8 ASK büyümesi, doluluk oranında (PLF) 2 puanlık artış ve %20 gelir artışı elde ettiğini belirtti.

Avrupa'dan Uzak Doğu'ya talep çok güçlü. Afrika için ileri rezervasyonlar olumlu. Türkiye'ye olan talep ise daha zayıf; THY, Avrupa'dan Türkiye'ye trafik akışında bir miktar düşüş gözlemlediğini ifade ediyor.

THY, 2Ç26 için yatay ASK ve yolcu trafiği büyümesi, %11–12 gelir artışı, yakıt hariç birim maliyetlerde (ex-fuel CASK) %10–14 artış ve %2–8 FAVKÖK marjı öngörüyor.

AJET

AJet tarafı, transit yolcu eksikliği ve Türk Hava Yolları'na kıyasla Orta Doğu bölgesine daha yüksek bağımlılık nedeniyle daha zayıf performans gösterdi.

AJET, bilet başına yaklaşık 10–15 dolar fiyat artışı yaptı. Ayrıca birim yan gelirlerini yıl bütçesinin üzerinde %30 arttırdı.

Yakıt Artışı

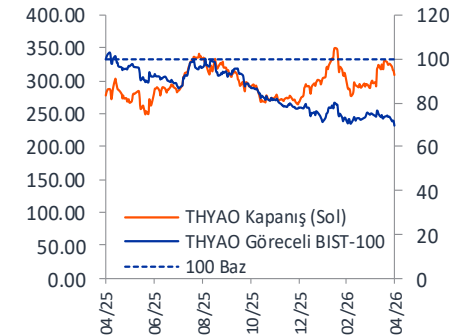
THY yönetimi, 150'den fazla destinasyonda yakıt ek ücreti düzenlemesi yapıldığını belirtti. Yakıt ek ücretlere Nisan başında yapılan ikinci düzenleme doluluk oranlarını etkilemedi. Yan gelirlerde de bazı ayarlamalar yapıldı. Yakıt ek ücretleri, ilgili hatların yakıt maliyetlerine göre güncelleniyor. Nisan itibarıyla yakıt ek ücretlerinin kapsama oranı %48 seviyesinde (tarihsel olarak %50).

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	308.25
12 Aylık Hedef Fiyat*	455.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	455.00
Piyasa Değeri (mn)	425,385
Halka Açık PD (mn)	214,522
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	11799.7
Hisse sayısı (Adet mn)	1,380
Takas Saklama Oranı (%)	50
Yabancı Oranı (%)	23

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	4.8	14.8	11.0
ABD \$	3.4	9.4	-5.3
BIST-100 Relatif	-7.2	-10.5	-30.2

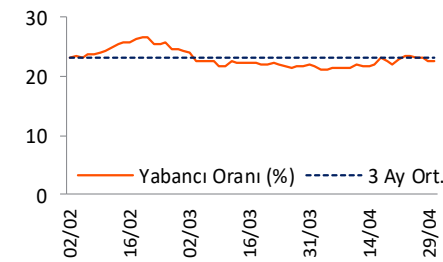
Çarpanlar	2026	2027	2028
F/K	4.5	3.2	2.5
PD/DD	0.4	0.3	0.2
FD/FAVÖK	5.9	4.0	3.1

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 276.75 347.75

Yabancı Oranı (%) Cari (%) 22.64



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

THY'nin baz senaryosuna göre savaşın Temmuz civarına kadar sürmesi ve jet yakıtı fiyatlarının bu döneme kadar 1.400–1.500 ABD doları seviyelerinde kalması, ardından savaş öncesi seviyenin üzerinde bir noktaya gerileyerek yılı yaklaşık 994 dolar (Brent 90–95 dolar) seviyesinde tamamlaması bekleniyor. Bu senaryoda THY'nin gelir tablosuna ek maliyet yükünün yıl bütçesine kıyasla 3,4 milyar dolar olması öngörülüyor. Daha hızlı toparlanma halinde (Brent 85 dolar), bu yükün 2 milyar dolara düşmesi bekleniyor.

Brent petrolün varil başına ortalama 90–95 dolar ve jet yakıtı fiyatının ton başına ortalama 1.200 dolar olduğu baz senaryo, THY'nin yıl sonu yakıt maliyetinin %50'den fazla artacağını gösteriyor. Bu artış, savaş öncesi bütçeye kıyasla yaklaşık 3,5 milyar dolarlık ek yük anlamına geliyor. Bunu dengelemek için yıl sonunda RASK'ın %13'ten fazla, muhtemelen %15'e yakın artması gerekiyor (talep ve rekabete bağlı). THY, kapasite ve gelir yönetimi (1,2 milyar dolar) ile maliyet optimizasyonu (1,3 milyar dolar) sayesinde olumsuz etkiyi toplam 2,5 milyar dolar azaltmayı hedefliyor. Alınan önlemler arasında düşük talep bölgelerinde geçici kapasite kesintileri, güçlü talep bölgelerinde frekans artışı, ek ücret ve fiyat düzenlemeleri, premium segmente odaklanma, operasyonel gider yönetimi, yakıt tüketimi optimizasyonu, dolaylı giderlerin kısıtlanması, stratejik yatırımların önceliklendirilmesi ve tedarikçi/havalimanı ile müzakereler yer alıyor.

THY, jet yakıtı arzı eksikliği nedeniyle operasyonlarını durdurmadı; operasyonlar sorunsuz devam ediyor. İleriye dönük olarak yakıt arzına bağlı ciddi bir operasyonel baskı beklenmiyor.

THY yönetimi, 2026 yılı için yakıt hariç birim maliyetlerde düşük çift haneli artışın makul olduğunu belirtti.

GTF Motorları

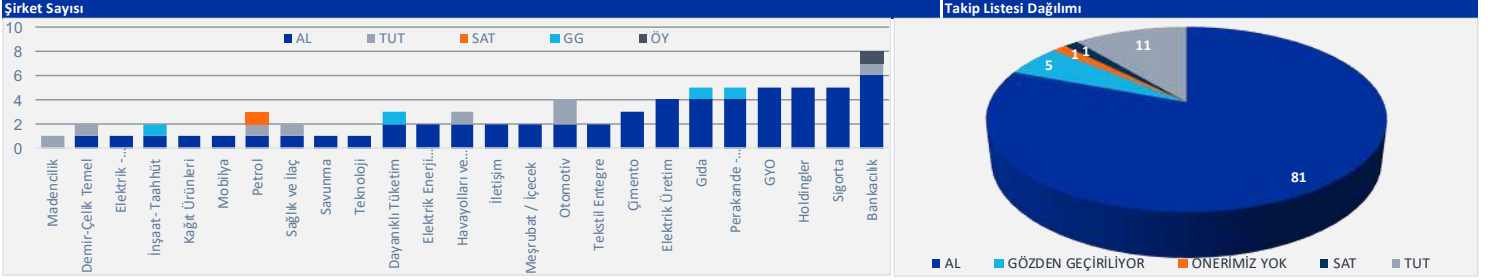
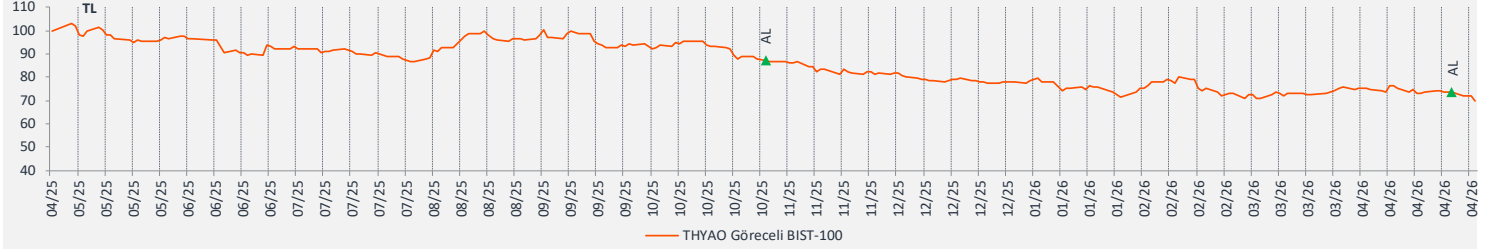
THY'nin şu anda yaklaşık 120 adet GTF motorlu Airbus neo uçağı bulunuyor. Bunların yaklaşık 40'ı park halinde ve yıl sonuna kadar bu sayının 50'ye çıkabileceği öngörülüyor.

Kargo Operasyonları

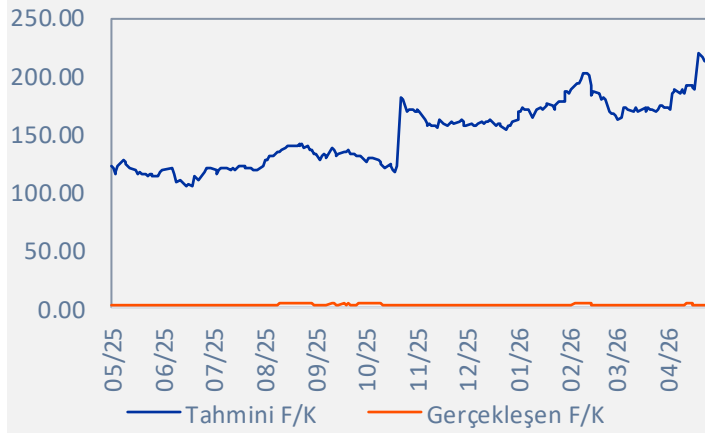
Hürmüz Boğazı ve Bab el-Mendeb'deki jeopolitik risklerin yarattığı deniz taşımacılığı darboğazları nedeniyle denizden havaya kayış yaşanıyor. THY, özellikle Pasifik ötesi hatlarda yüksek yakıt fiyatları nedeniyle hava kargoda yüksek getiri ortamının (çift haneli getiri artışı) devam etmesini bekliyor. Eski nesil kargo uçaklarının yoğun kullanımı kârlılığı düşürüyor ve arzı tehdit ediyor. Ayrıca Körfez havayollarının savaş öncesine göre kapasite eksikliği nedeniyle oluşan boşluğu THY kargo uçaklarıyla doldurmaya çalışıyor. 28 kargo uçağıyla Türk Hava Yolları, dünyanın en büyük üçüncü kargo taşıyıcısı konumunda.

Türk Hava Yolları

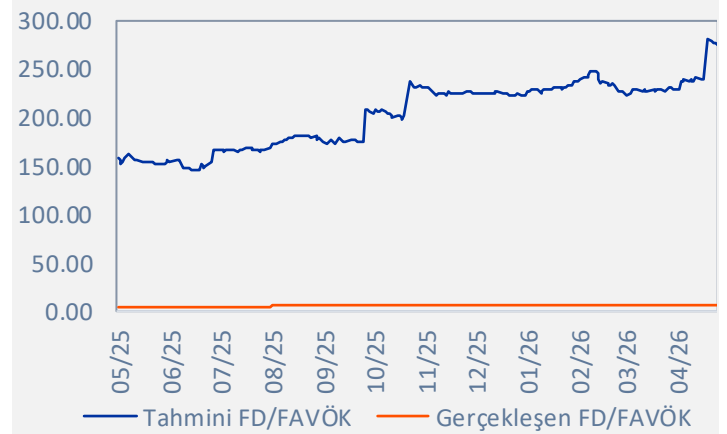
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. 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. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznim olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.