

Hisse Senedi / Büyük Şirket / Havayolları ve Hizm.

Türk Hava Yolları

30.04.2026

AL

2026 1.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 45%

Gerçekleşen ve Tahminler

1Ç26 net kar rakamı beklenti üstü, FAVÖK ise beklenti altı. Beklentilerin oldukça üzerinde (İş Yatırım: 45 milyon ABD doları, piyasa: 109 milyon ABD doları), Türk Hava Yolları 1Ç26'da 226 milyon ABD doları net kâr açıkladı. Şirket 1Ç25'de 44 milyon ABD doları net zarar açıklamıştı. Güçlü faaliyet performansı ve 1Ç26'da kaydedilen 124 milyon ABD doları tutarındaki vergi geliri (1Ç25: 2 milyon ABD doları) net kârdaki dikkat çekici artışın temel nedenlerini oluşturdu. Beklentilerle genel olarak uyumlu (İş Yatırım: 5,92 milyar ABD doları; piyasa: 5,83 milyar ABD doları), THY 1Ç26'da yıllık bazda %21 artışla 5,92 milyar ABD doları konsolide satış gelir elde etti. Beklentilerin altında kalan (İş Yatırım: 653 milyon ABD doları, piyasa: 651 milyon ABD doları) FAVÖK ise 1Ç26'da yıllık %17 artışla 591 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşirken, FAVÖK marjı yıllık bazda 0,3 puan düşüşle %10.0'a geriledi.

Çeyrekte öne çıkanlar

Yolcu ve kargo gelirlerinde güçlü büyüme. THY'nin yolcu gelirleri, 1Ç26'da arz edilen koltuk kilometrede (ASK) %9 artış ve yolcu birim gelirindeki (RASK) %9 yükseliş sayesinde yıllık %20 artarak 4,71 milyar ABD dolarına ulaştı. Yolcu trafiği, doluluk oranındaki (PLF) 2,9 puanlık iyileşmenin katkısıyla ASK büyümesinin üzerinde, yıllık %13 artış gösterdi. Yolcu RASK artışı tüm operasyon bölgelerinde gözlenirken, Uzak Doğu (+%16,1) ve Afrika (+%14,5) bölgeleri en fazla artış kaydeden pazarlar oldu. Kargo gelirleri ise, kargo hacmindeki %15 artış ve jeopolitik gelişmeler nedeniyle arzın kısıtlı kalmasına bağlı olarak yükselen birim kargo gelirlerinin (yield) etkisiyle yıllık %30 arttı.

Yakıt dışı birim giderlerde yüksek artış. THY'nin yakıt hariç birim maliyeti (ex-fuel CASK), 1Ç26'da yıllık %19 artarak 7,44 ABD cent seviyesine yükselirken, bu artışta ağırlıklı olarak yeni toplu iş sözleşmesi ve mevsimsellik kaynaklı daha düşük kapasite üretimi etkili oldu. ASK başına en fazla artış gösteren gider kalemleri personel, havalimanı & seyrüsefer ücretleri ile bakım giderleri oldu. Şirket, özellikle Avrupa'daki yüksek tarifelerin havalimanı maliyetlerindeki artışın ana nedeni olarak belirtmektedir. THY'nin yatırımcı sunumunda, GTF motor kaynaklı yere indirilen uçakların yakıt hariç birim maliyet (ex-fuel CASK) üzerinde yaklaşık 1 puanlık olumsuz etkisi olduğu ifade edilmektedir. Yakıt birim maliyetindeki (fuel CASK) artış ise, fiziksel yakıt fiyatlarının finansallara gecikmeli yansımaları nedeniyle 1Ç26'da %15 ile sınırlı kaldı. 70 ABD doları başabaş yakıt fiyatı üzerinden, THY'nin hedge oranı 2026 ve 2027 yılları için sırasıyla %38 ve %5 seviyesindedir.

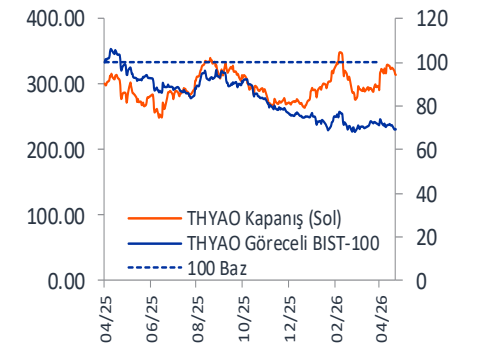
SNA'da gerileme THY'nin net borç pozisyonu, 2025 yıl sonundaki 8,3 milyar ABD dolarından 1Ç26 sonunda 8,4 milyar ABD dolarına yükselirken, Net Borç/FAVÖK oranı 1,6x olarak gerçekleşti. SNA artan yatırım harcamaları nedeniyle 1Ç25'teki 689 milyon ABD dolarından 1Ç26'da 507 milyon ABD dolarına geriledi.

Fiyat Bilgileri	TL
Kapanış	314.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	455.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	455.00
Piyasa Değeri (mn)	434,010
Halka Açık PD (mn)	218,915
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	11780.5
Hisse sayısı (Adet mn)	1,380
Takas Saklama Oranı (%)	50
Yabancı Oranı (%)	23

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yılıçi	12 Ay
TL	8.9	17.1	8.1
ABD \$	7.5	11.5	-7.8
BIST-100 Relatif	-3.9	-7.8	-30.3

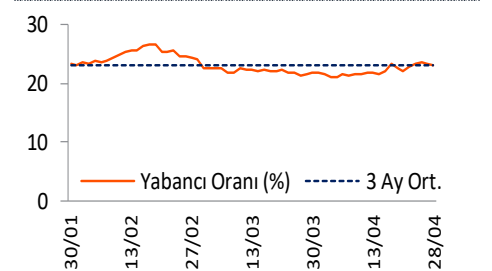
Çarpanlar	2026	2027	2028
F/K	4.6	3.2	2.5
PD/DD	0.4	0.3	0.2
FD/FAVÖK	5.7	3.9	3.0

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺) 276.75 347.75

Yabancı Oranı (%) Cari (%) : 23.17



Esra Şirineli

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

Faaliyet Konusu	Ortaklık Yapısı (%)	
Türkiye'nin bayrak taşıyıcısı olarak faaliyet gösteren THY'nin %49'u Türkiye Varlık Fonu'nda bulunuyor. hizmet veriyor.	Diğer	50.88
	Türkiye Varlık Fonu	49.12

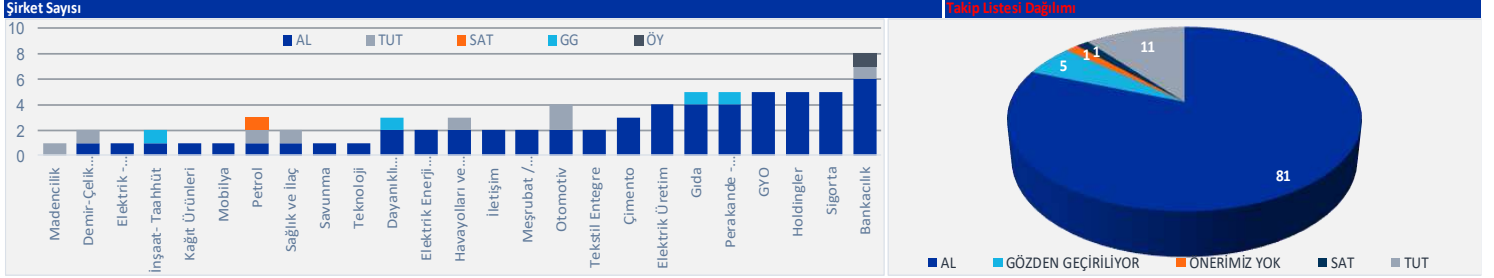
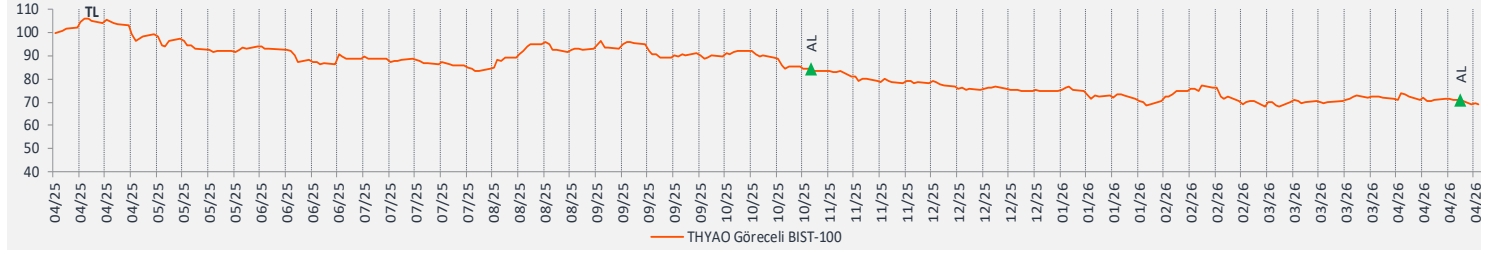
Yorum: 1Ç26 net kârının beklentilerin üzerinde gerçekleşmesine rağmen, bugün THYAO hisselerinde bir miktar kâr realizasyonu görülebileceğini düşünüyoruz. Artan jet yakıtı fiyatlarının tam etkisinin özellikle 2Ç26'da daha belirgin hale gelmesi ve 2026 yılı için %38 seviyesindeki hedge oranı dikkate alındığında, operasyonel marjlar üzerinde baskı oluşturması beklenmektedir.

Finansal Göstergeler

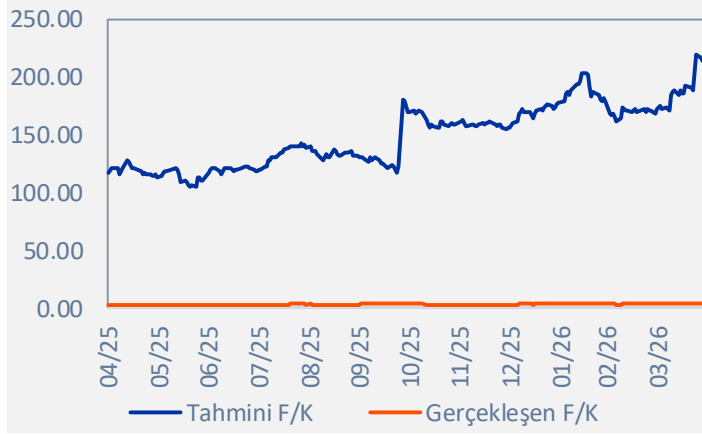
US\$ mn	1Ç26	1Ç25	Değ.
Satış Gelirleri	5,917	4,887	21%
FAVÖK	591	503	17%
FAVÖK Marjı	10.0%	10.3%	-0.3ppt
FAVKÖK	769	664	16%
FAVKÖK Marjı	13.0%	13.6%	-0.6ppt
Net Kar	226	-44	-614%
Net Kar Marjı	3.8%	-0.9%	5ppt
Yolcu Sayısı	21.3	18.9	13%
Kargo Hacmi (ton)	552.1	481	15%
AKK	66.7	61	9%
Yolcu Doluluk Oranı	83.5%	80.6%	2.9ppt
Yolcu Birim Gelir (USc)	8.46	8.00	6%
Arz edilen kilometre başına birim gelir (USc)	7.06	6.45	9%
Arz edilen kilometre başına birim gider (USc)	9.97	8.47	18%
Arz edilen kilometre başına birim yakıt dışı gider (USc)	7.44	6.27	19%

Türk Hava Yolları

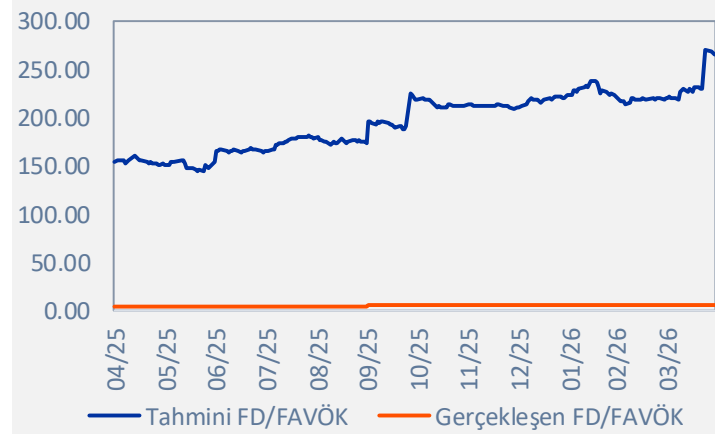
Göreceli Getiri / Öneriler



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.