



THYAO

THYAO 2026 1.çeyrekte 257,9 mİr TL hasılat, 21,2 mİr TL FAVÖK, 9,91 mİr TL Net Kar ile **beğlentilerimize paralel Hasılat ve FAVÖK, beğlentilerimizin üzerinde Net Kar açıkladığını görmekteyiz.**

Güçlü Sonuçlar

1Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla satışların \$ bazlı %21.1 artış gösterdiğini izlerken Yolcu Gelirlerinde %19.9, Kargo Gelirlerinde ise geçtiğimiz yıla kıyasla önemli toparlanmayla birlikte %29.5 artış gösterdiğini görmekteyiz. Teknik Gelirde ise %4.5 ile geçtiğimiz yılın hafif üzerinde büyümenin gerçekleştiğini izlemekteyiz. Bölgesel bazlı baktığımızda ise TL bazlı olarak Avrupa %44.8, Asya ve Uzak Doğu %67.2, Amerika %31.9, Afrika %59.1 artış gösterirken Yurtiçi %37.2, Yurtdışı ise %47.2 artış göstermiştir. Özellikle Avrupa ve emsal bölgelerde artan rekabet ile birlikte Asya ve Uzak Doğu pazarındaki güçlü büyümeyi pozitif değerlendirmekteyiz.

Operasyonel Başarı

1Q26'da operasyonel verilere baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla;

- AKK %9.4 artış
- Misafir sayısı %12.7 artış
- Konma Sayısı %8.5 artış
- Yurt içi misafir sayısı %11.7 artış
- Yurt dışı misafir sayısı %13.1 artış
- Kargo+Posta (ton) %14.9 artış
- Yolcu doluluk oranı ortalaması 2.9pt artış ile %83.4 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Karlılık Tablosu

1Q26'da RASK2 %8.2 artış
1Q26'da Yolcu Rask %9.5 artış
1Q26'da Yolcu Birim Geliri %5.7 artış
1Q26'da CASK2 %4.9 artış, CASK %17.7 artış gösterirken Akaryakıt Hariç CASK2 ise %5.8 artış gösterdiğini görmekteyiz.

Özetle sektörün genelinde yolcu gelirleri artan rekabet sonucu daralma yaşasa da THYAO nezdinde güçlü hacim artışı, artan trafik ve kargo gelirlerinin de etkisiyle geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla toparlanma gösterdiğini görmekteyiz. Maliyet tarafına baktığımızda ise Mart itibarıyla oluşan jeopolitik gerilimle beraber artan enerji fiyatlarından hedge + gecikmeli yansıma etkisiyle görece sınırlı etkilendiğini izlerken akaryakıt hariç giderlerde ise toplu iş sözleşmesi ve kapasite arzındaki mevsimsel düşüşün etkilerini görmekteyiz. THYAO 1Q26 itibarıyla geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre EBITDAR Marjında %13 ile yatay seyrini koruyarak 769m \$ EBITDAR elde edilirken, Net Kar marjında ise %3.8 ile 4.7 pt artış ile 226m \$ Net Kar elde edildiğini görmekteyiz Net Kar için piyasa beğlentilerinin üzerinde oluşan sapmanın sebeplerine baktığımızda ise ertelenmiş vergi gelirinin etkili olduğunu görmekteyiz.

Borç yapısı

1Q26'da geçtiğimiz çeyreğe göre Finansal Borçlar \$ bazlı %3 artış gösterirken Net Borcun da %3 artış gösterdiğini görmekteyiz. THYAO için 1Q26'da Düzeltilmiş NetBorç/FAVOK çarpanına baktığımızda 2025 yılına paralel olarak 1.6x seviyelerinde gerçekleştiğini görmekteyiz.

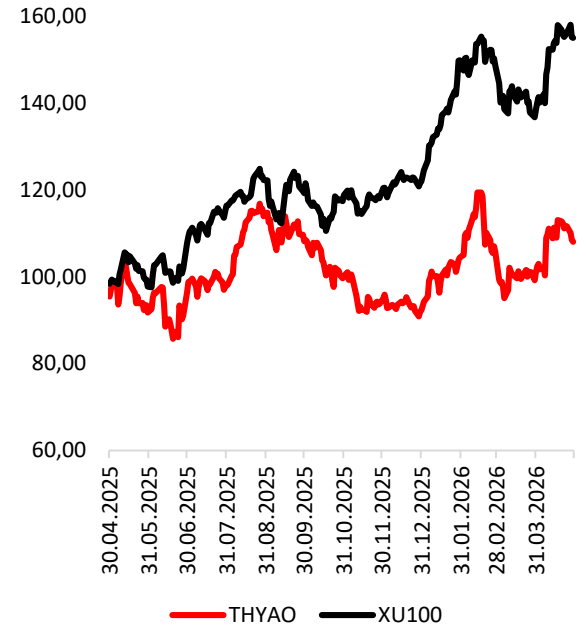
Sonuç olarak Satış ve FAVÖK'de beğlentilere paralel, Net Kar'da ise beğlentilerinin üzerinde açıklanan finansalları **POZİTİF** değerlendirmekteyiz. Özellikle bölgesel rekabetten dolayı Avrupa bölgesindeki görece zayıflığı kapasiteyi Asya bölgesine kaydırılarak kompanse edildiğini izlerken kargo gelirleri ve güçlü trafik verileriyle beraber güçlü seyrin sürdüğünü görmekteyiz. Özellikle jeopolitik faktörlerin yanında kargo segmentindeki sektördeki arz yönlü sorunların ve geçtiğimiz yılın bazıyla beraber 2026 için ek katalizör olmaya devam etmesini beklemekteyiz. Buna ek olarak kargo segmentindeki Pazar payı artışı ve emsallere göre en düşük yakıt hariç birim gider oranını da pozitif değerlendirmekteyiz. Özetle operasyonel anlamda güçlü seyrin devam ettiğini izlese de jeopolitik gelişmelerin sektör üzerindeki yansımalarını yakından takip etmeye devam etmekteyiz. Güncel çarpanlara baktığımızda ise THYAO'nun emsallerine kıyasla cazip fiyatlamasını sürdürdüğünü izlerken 498,5 TL Hedef Fiyat ile AL Tavsiyemizi sürdürmekteyiz.

30 Nisan 2026

Son Fiyat	315,75
Hedef Fiyat (TL)	498,50
Tavsiye	AL
Piyasa Değeri (mİn TL)	434,01
Piyasa Değeri (mİn \$)	9,629
F/K	3,34
FD/FAVÖK	5,70
PD/DD	0,45
Hisse Sayısı (mİn lot)	1,380
FDPO (%)	50,44
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	16,653

FİYAT PERFORMANSI (%)	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-5,87	0,45	-47,21
Nominal (TL)	6,97	4,05	8,12
Nominal (USD)	5,50	0,37	-9,05

ORTAKLIK YAPISI	%
Türkiye Varlık Fonu	49,12
Diğler	50,32

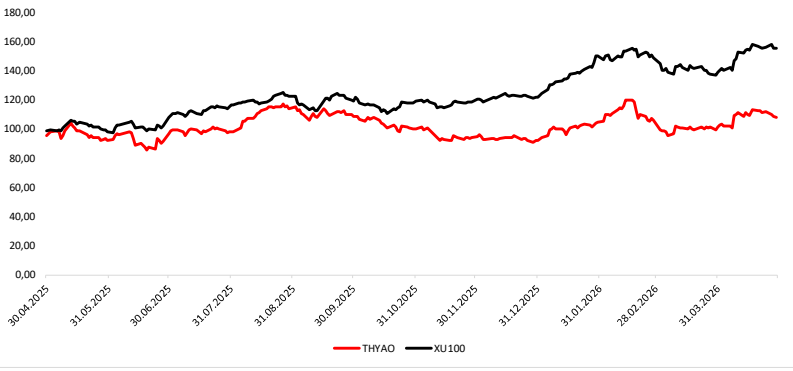




Türk Hava Yolları Şirket Kartı

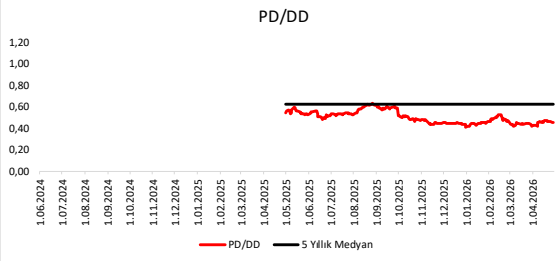
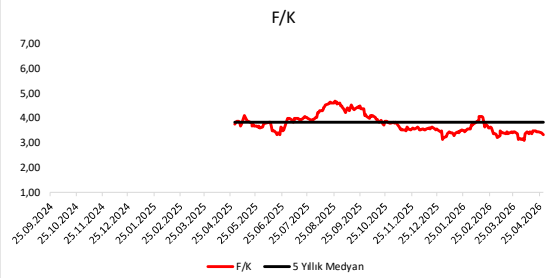
Künye	
Hisse Adı	Türk Hava Yolları
Sektör	Ulaştırma
Halka Açıklık Oranı	50,0%
Kuruluş Tarihi	29.02.1956
Yaşı	70
Personel Sayısı	65.085

Fiyat & Getiri	
Kapanış Fiyatı	314,50
Günlük Getiri	-0,40
Haftalık Getiri	-2,78
Aylık Getiri	6,97
Göreceli Getiri	-0,27
Yıllık En Düşük - En Yüksek	247-353
Yıllık Ortalama Fiyat	295,84



Özet Bilanço				Özet Bilanço			
Kalemler	2026/03	2025/12	Değişim(%)	İtems	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	485.646	436.412	11,28	Net Satışlar	257.961	955.472	-73,00
Nakit ve Benzerleri	71.141	86.035	-17,31	Yurt İçi Satışlar	17.857	78.635	-77,29
Stoklar	47.665	41.472	14,93	Yurt Dışı Satışlar	230.605	840.840	-72,57
Ticari Alacaklar	61.676	45.791	34,69	Diğer Satışlar	9.499	35.997	-73,61
Duran Varlıklar	1.672.387	1.560.333	7,18	Satışların Maliyeti	236.393	799.912	-70,45
Maddi Duran Varlıklar	384.091	362.618	5,92	İskontolar	0,00	0,00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.928	8.867	0,69	İndirimler	0,00	0,00	a.d
Aktifler	2.158.033	1.996.745	8,08	Brüt Kar	21.568	155.560	-86,14
Kısa Vadeli Yükümlülükler	498.369	442.076	12,73	Faaliyet Giderleri	28.665	92.025	-68,85
Uzun Vadeli Yükümlülükler	693.301	643.413	7,75	Esas Faaliyet Karı	-7.097	63.535	-111,17
Toplam Borç	1.191.670	1.085.489	9,78	Amortisman	28.358	94.682	-70,05
Net Borç	530.401	495.487	7,05	FAVÖK	21.261	158.217	-86,56
Sermaye	1.380	1.380	0,00	Vergi Öncesi Kar	4.408	137.578	-96,80
Özkaynaklar	966.388	911.222	6,05	Ana Ortaklık Net Kar	9.915	118.208	-91,61

Oran Analizi			
Oranlar	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Likidite			
Cari Oran	0,97	0,99	-0,01
Likit Oran	0,86	0,87	-0,01
Değerleme			
F/K	3,34	3,13	0,21
PD/DD	0,45	0,41	0,04
FD/FAVÖK	5,70	5,47	0,22
Karlılık			
Özsermaye Karlılığı	1,18	14,86	-13,68
Aktif Karlılık	0,54	6,96	-6,42
Brüt Kar Marjı	8,36	16,28	-7,92
Net Kar Marjı	3,84	12,37	-8,53
FAVÖK Marjı	8,24	16,56	-8,32
Büyüme			
Net Kar Büyüme	0,00	4,26	-4,26
FAVÖK Büyüme	109,12	16,12	93,00
Özsermaye Büyüme	34,72	34,03	0,69
Aktif Büyüme	40,59	42,66	-2,07
Faaliyet Etkinliği			
Stok Devir Hızı	22,01	23,13	-1,12
Alacak Devir Hızı	21,16	21,82	-0,67
Ticari Borç Devir Hızı	13,16	12,17	0,99





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr

☎ +90 (212) 286 30 00 / 331

☎ +90 (212) 286 30 50

📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

