

THYAO 2026 2.çeyrekte 327,1mlr TL Hasılat, 22,67mlr TL FAVÖK, 8,49mlr TL Net Kar ile **beklentilerin üzerinde hasılat , beklentilerin altında karlılık açıkladığını görmekteyiz.**

Zorlu Koşullara Rağmen Görece Dirençli Yapı

2Q26'da satışlara baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla \$ bazlı %20,5 artarken, Yolcu Gelirleri %14,9, Kargo %58 ile güçlü artış gösterirken Teknik Gelirler %19 düşüş gösterdiğini görmekteyiz. 2026/6A baktığımızda ise toplam gelirlerde %20,8 artış görmekteyiz. Bölgesel bazlı baktığımızda ise 2Q26'da TL bazlı olarak geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla Asya ve Uzakdoğu %72,6, Avrupa %39,8, Amerika %35,2, Afrika %49,3 artış gösterirken Orta Doğu jeopolitik tansiyon etkisiyle uçuş sayılarındaki azalmaya paralel %6,4 daralma gösterdiğini görmekteyiz. Özetle yurtdışı kümüle %44,9 artış gösterirken Yurtiçinin %32,3 artış gösterdiğini görmekteyiz. Özellikle gelir anlamında görece zayıf trafik ve operasyonel sonuçların Asya ve Uzakdoğu ağırlıklı olmak üzere kompanse edilmesini sınırlı pozitif okumaktayız. 2Q26 Bölgesel birim gelir kırılımında Uzakdoğu %17,9 AKK, %26 RASK2 büyümesiyle dikkat çekerken Orta Doğu'da ise %48 AKK daralmasına rağmen %18,6 artan RASK2 büyümesini pozitif değerlendirmekteyiz.

Operasyonel Performans

2Q26 itibarıyla operasyonel verilere baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla;

- AKK %1,2 artış
- Misafir Sayısı %0,3 daralma
- Yurt içi misafir sayısı %2,3 daralma
- Yurt dışı misafir sayısı %0,8 artış
- Kargo + Posta (ton) %10,9 artış
- Konma sayısı %1,8 daralma
- Yolcu doluluk oranı 1.8pt artış ile %84 olarak gerçekleşirken

2026/6A itibarıyla operasyonel verilere baktığımızda geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla;

- AKK %5,1 artış
- Misafir Sayısı %5,5 artış
- Yurt içi misafir sayısı %3,7 artış
- Yurt dışı misafir sayısı %6,4 artış
- Kargo + Posta (ton) %12,4 artış
- Konma sayısı %2,9 artış
- Yolcu doluluk oranı 2.3pt artış ile %83,7 olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Karlılık Tablosu

2Q26'da geçtiğimiz yılın aynı dönemine kıyasla;

- RASK2 %16,4 artış ile 8,93 USC
- Yolcu RASK %13,6 artış ile 8,26 USC
- CASK2 %32,2 artış ile 9,50 USC gerçekleşirken Akaryakıt Hariç CASK2 %12,7 artış ile 5,93 USC olarak gerçekleştiğini görmekteyiz.

Özetle akaryakıt fiyatlarındaki artış, rafineri marjlarındaki yüksek seyrin sonuçlarını 2Q26'da izlemekteyiz. Trafik nezdinde zayıf sonuçların özellikle akaryakıt maliyetlerindeki yüksek seyrile beraber karlılık üzerinde baskı oluşturduğu ve giderlerin gelirlerin üzerinde artış gösterdiği bir çeyrek izlemekteyiz. Akaryakıt hariç giderlerde de kapasite büyümesinin yavaşlaması ve kargo doluluk oranının yükselmesiyle beraber artışın devamını izlemekteyiz. 2Q26'da THYAO geçtiğimiz yılın aynı dönemine göre EBITDAR marjında 13.1pt daralma ile 906m \$ EBITDAR elde ederken Net Kar marjında ise 8.8pt daralma ile 197m \$ Net Kar elde ettiğini görmekteyiz. Beklentinin altında gerçekleşen karlılığı artan yakıt ve yakıt dışı maliyetler ve yüksek seyreden finansman giderlerinden kaynaklandığını görmekteyiz.

Borç Yapısı

2Q26'da geçtiğimiz çeyreğe kıyasla finansal borç \$ bazlı %7 artış gösterirken net borcun %12 artış gösterdiğini görmekteyiz. THYAO 2Q26 itibarıyla 2,1x NetBorç/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Sonuç olarak beklentilerimizin altında açıklanan sonuçları **SINIRLI NEGATİF** olarak değerlendirmekteyiz. 2Q26 özelinde zayıf trafiğe rağmen gelir elde etmede dirençli performans izlerken özellikle destinasyon etkisi ve jeopolitik sorunlar sebebiyle oluşan piyasa arzında daralma etkisiyle Kargo Gelirlerindeki artışın destekleyici olduğunu görmekteyiz. Özetle 2Q26 özelinde zayıf olsa da kümüle baktığımızda operasyonel anlamda dirençli seyrin devam ettiğini izlese de jeopolitik gelişmelerin sektör üzerindeki yansımalarını yakından takip etmeye devam etmekteyiz. Güncel çarpanlara baktığımızda THYAO'nun emsallerine kıyasla cazip fiyatlamasını sürdürdüğünü izlerken yakıt ve yakıt dışı birim maliyetleri modelimize yansıtarak hedef fiyatımızı 495 TL'den 474 TL'ye revize etmekteyiz ve AL tavsiyemizi korumaktayız.

HEDEF FİYAT

474,00

Potansiyel +%46,40

TAVSİYE AL

Temel Veriler

Son Fiyat (TL)	323,75
Piyasa Değeri (milyon TL)	432,6
Piyasa Değeri (milyon USD)	9,100
F/K	3,86
FD/FAVOK	7,22
PD/DD	0,43
Hisse Sayısı (milyon lot)	1,380
Ort. İşlem Hacmi (milyon TL)	16,212

Fiyat Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay
BİST100'E GÖRE	3,92	14,32	-12,49
Nominal (TL)	-3,07	7,65	11,06
Nominal (USD)	-4,63	2,54	-5,81

Pay Sahibi

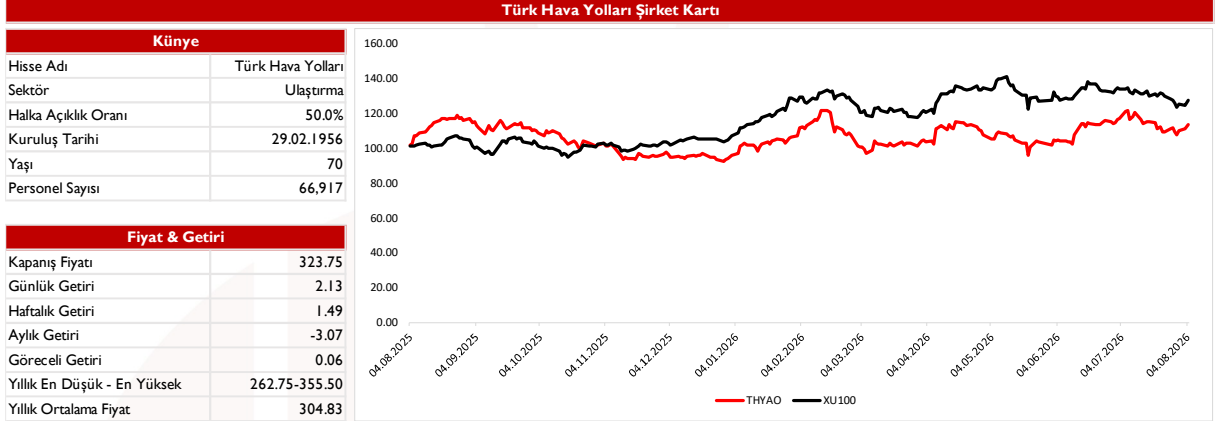
	%
Diğer	%50,32
Türkiye Varlık Fonu	%49,12
Hisse Geri Alım	%0,55



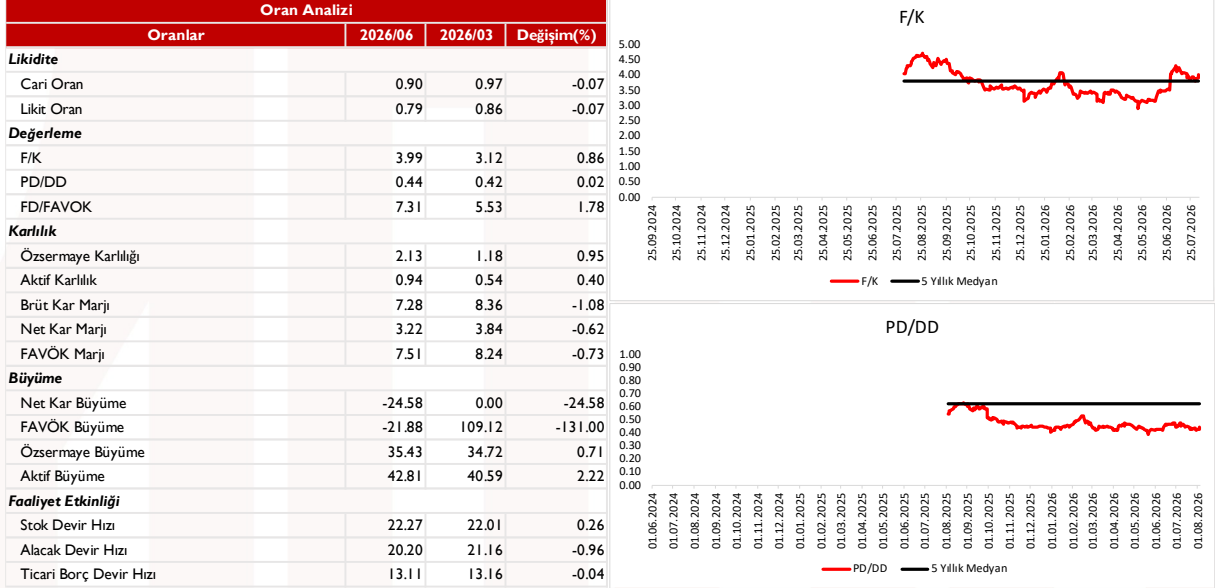
Erdem YILDIZ

eyildiz@marbasmenkul.com.tr

Türk Hava Yolları -THYAO- 2Ç26 Bilanço Analizi



Özet Bilanço					Özet Bilanço				
Kalemler	2026/06	2026/03	Değişim(%)		Items	2026/06	2026/03	2025/12	Değişim(%)
Dönen Varlıklar	512,191	485,646	5.47		Net Satışlar	585,069	257,961	955,472	-38.77
Nakit ve Benzerleri	80,346	71,141	12.94		Yurt İçi Satışlar	43,855	17,857	78,635	-44.23
Stoklar	51,528	47,665	8.10		Yurt Dışı Satışlar	519,794	230,605	840,840	-38.18
Ticari Alacaklar	69,062	61,676	11.98		Diğer Satışlar	21,420	9,499	35,997	-40.50
Duran Varlıklar	1,847,846	1,672,387	10.49		Satışların Maliyeti	542,482	236,393	799,912	-32.18
Maddi Duran Varlıklar	420,999	384,091	9.61		İskontolar	0.00	0.00	0.00	a.d
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6,642	8,928	-25.60		İndirimler	0.00	0.00	0.00	a.d
Aktifler	2,360,037	2,158,033	9.36		Brüt Kar	42,587	21,568	155,560	-72.62
Kısa Vadeli Yükümlülükler	566,751	498,369	13.72		Faaliyet Giderleri	57,321	28,665	92,025	-37.71
Uzun Vadeli Yükümlülükler	774,833	693,301	11.76		Esas Faaliyet Karı	-14,734	-7,097	63,535	-123.19
Toplam Borç	1,341,584	1,191,670	12.58		Amortisman	58,665	28,358	94,682	-38.04
Net Borç	620,383	530,401	16.96		FAVÖK	43,931	21,261	0	a.d
Sermaye	1,380	1,380	0.00		Verg Öncesi Kar	14,006	4,408	137,578	-89.82
Özkaynaklar	1,018,517	966,388	5.39		Ana Ortaklık Net Kar	18,864	9,915	118,208	-84.04



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