

05 Ağustos 2026

Türk Hava Yolları

2Ç26'da güçlü ciro büyümesine rağmen beklentilerin altında net kar...

A. Can TUĞLU
Analist
atuglu@sekeryatirim.com

Türk Hava Yolları (THYAO) 2Ç26'da piyasa ortalama beklentisinin %20,5 altında, bizim beklentimizin ise %15 altında, 2Ç25'teki US\$ 691mn kar rakamına kıyasla US\$ 198mn net kar açıklamıştır (Şeker Y.: US\$233mn, Piyasa Ort.: US\$249mn). Yatırım faaliyetlerinden gelirlerin güçlü katkısı ve ertelenmiş vergi gelirlerinin pozitif etkisiyle Şirket, yılın ikinci çeyreğinde net kar rakamı elde etmiştir. THY'nin toplam yolcu sayısı, 2Ç25'e kıyasla yatay seyrederak 2Ç26'da 23.2mn'a ulaşmıştır. Şirket'in toplam kargo hacmi ise 2Ç26'e göre yıllık %11,3 oranında yükseliş göstermiştir. Yolcu gelirleri, hacim ve birim gelirlerdeki büyümeni katkısıyla yıllık %15'lik yükseliş gösterirken kargo gelirleri, jeopolitik sorunlar kaynaklı piyasa arzındaki daralmadan kaynaklı %58'lik büyüme göstermiştir. Sonuç olarak; THY'nin satış gelirleri, 2Ç26'da yıllık bazda %20,5 artarak US\$ 7.205mn seviyesinde gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 7.188mn, Piyasa Ort.: US\$ 7.117mn). Şirket'in 2Ç26 FAVÖK'ü ise US\$ bazında yıllık %49 düşüş göstererek piyasa ortalama beklentisinin %12,5 altında US\$ 699mn olarak gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 847mn, Piyasa Ort.: US\$ 799mn).

2Ç26'da FAVKÖK marjı yıllık 13,1 y.p. düşüş göstererek %12,6 seviyesine geriledi - THY'nin toplam yolcu sayısı 2Ç26'da yatay seyretmiş, yolcu doluluk oranı ise 2Ç25'in 1,8 y.p. üzerinde %84,0 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, yolcu birim gelirleri 2Ç25'e kıyasla US\$ bazında yıllık %11,1 artış göstererek 2Ç26'da US\$ 9.83'e yükselmiştir. Kargo hacmi yıllık bazda %11,3 yükselmiş, kargo gelirleri ise 2Ç26'da jeopolitik nedenlerden dolayı piyasa arzındaki daralmadan dolayı yıllık %58 artış göstererek US\$ 1.267mn olarak gerçekleşmiştir. THY'nin AKK başına elde edilen birim gelirleri (AKTK dâhil) 2Ç25'e kıyasla 2Ç26'da yıllık %16,4 artarak US\$8.93'e yükselmiştir (2Ç25: US\$7.67). Yolcu RASK'ı ise 2Ç26'da yıllık %13,6 artış göstererek US\$8,26 olarak gerçekleşmiştir. Yakıt hariç birim giderler; başta artan personel (2Ç25: US\$1.96, 2Ç26: US\$2.35, 2Ç26/2Ç25: %20,0) birim giderleri olmak üzere, kargo doluluk oranlarının yükselmesi ve GTF motor sorunlarının devam etmesi nedeniyle yıllık %15,7'lik artış göstererek US\$6,71 olarak gerçekleşmiştir. Yükselen yakıt fiyatları nedeniyle akaryakıt birim giderlerindeki (2Ç25: US\$2.11, 2Ç26: US\$4.03, 2Ç26/2Ç25: %90,6) artışla birlikte toplam birim giderler 2Ç25'e kıyasla yıllık %35,7 oranında yükselerek US\$10,74 olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK, US\$ bazında 2Ç25'e kıyasla yıllık %41,0 oranında düşüş göstererek US\$ 906mn olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK marjı ise US\$ bazında 2Ç25'e kıyasla yıllık 13,1 y.p. azalış göstererek %12,6'ya gerilemiştir. THY'nin, 2026 yılında Net Borç/FAVÖK oranı 2.1x olarak (2025: 1.6x) gerçekleşmiştir. Şirket'in akaryakıt hedge oranları ise 2026 yılı için %48, 2027 yılı için %8'dir.

"AL"**Hedef Fiyat: 445,00 TL****Yükseliş Potansiyeli: %37****Önceki Hedef Fiyat: 445,00 TL**

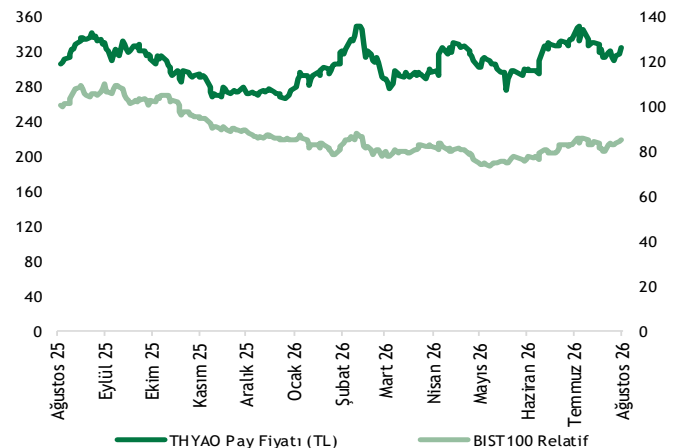
	TRY	US\$
Fiyat	323,75	6,82
BIST 100	13.688	288
US\$ (MB Alış):	47,4694	
52 Hafta Yüksek:	355,50	8,37
52 Hafta Düşük:	262,75	5,96
Bloomberg/Reuters Kodu:	THYAO.TI / THYAO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.380	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	446.775	9.412
Halka Açık PD:	223.388	4.706

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-3,07	2,13	20,58
US\$ Getiri (%):	-4,79	-5,16	8,92
BIST 100 Relatif Getiri (%):	2,1	-19,0	-0,8
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	13.598		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	311		

Beta	0,89
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,3
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,2

Ortaklık Yapısı	%
Türkiye Varlık Fonu	49,12
Diğer	0,33
Halka Açık	50,55
Toplam	100,00



Beklentilerin altında gerçekleşen net kâr & FAVÖK rakamları eşliğinde açıklanan 2Ç26 sonuçlarının, hisse performansı üzerinde kısa vadede negatif etki yaratabileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte; artan jeopolitik belirsizlikler, jet yakıtı fiyatlarındaki yukarı yönlü riskler ve Orta Doğu hava sahasına yönelik olası kısıtlamalar & savaşın sertleşerek devam etmesi operasyonel verimlilik üzerinde baskı yaratabilir. Bu nedenle hisse performansının, kısa vadede küresel risk iştahı ve jet yakıtı fiyatlarının seyrine duyarlı kalabileceğini düşünüyoruz. **THY payları için 445,00 TL olan hedef fiyatımızı koruyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle AL önerimizi sürdürüyoruz.** Cari pay fiyatı 323,75 TL olan Türk Hava Yolları, hedef pay fiyatımıza göre %37 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon US\$	6A25	6A26	Yıllık	2Ç25	2Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	10.867	13.122	20,8%	5.980	7.205	20,5%
Brüt Kar	1.474	952	-35,4%	1.145	458	-60,0%
Brüt Kar Marjı	13,6%	7,3%	-6.3 yp	19,1%	6,4%	-12.8 yp
Operasyonel Kar	727	-28	N.M.	789	32	-95,9%
Operasyonel Kar Marjı	6,7%	-0,2%	-6.9 yp	13,2%	0,4%	-12.7 yp
FAVÖK	1.874	1.290	-31,2%	1.371	699	-49,0%
FAVÖK Marjı	17,2%	9,8%	-7.4 yp	22,9%	9,7%	-13.2 yp
Net Kar	650	425	-34,6%	691	198	-71,3%
Net Kar Marjı	6,0%	3,2%	-2.7 yp	11,6%	2,7%	-8.8 yp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

Varlıklar (mn USD)	2022	2023	2024	2025	6A26
Nakit ve Nakit Benzerleri & Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	4.701	6.027	6.067	6.273	6.309
Ticari Alacaklar	995	856	905	1.069	1.483
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	511	305	837	341	370
Diğer Dönen Varlıklar	1.018	1.407	1.884	2.503	2.834
Toplam Dönen Varlıklar	7.225	8.595	9.693	10.186	10.996
Maddi Duran Varlıklar	4.723	6.118	7.098	8.506	9.082
Kullanım Hakları	16.577	16.928	17.625	19.786	21.242
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	291	501	566	748	919
Diğer Duran Varlıklar	18.705	20.457	22.317	27.163	29.674
Toplam Duran Varlıklar	23.719	27.076	29.981	36.417	39.675
Toplam Varlıklar	30.944	35.671	39.674	46.603	50.671
Yükümlülükler (mn USD)	2022	2023	2024	2025	6A26
Kira Yükümlülükleri	10.766	11.812	11.966	14.886	15.921
Banka Kredileri	3.273	2.435	1.895	2.918	3.673
Yolcu Uçuş Yükümlülükleri	2.291	2.656	2.659	3.094	4.232
Ticari Borçlar	1.200	1.291	1.494	1.832	1.829
Diğer Yükümlülükler	3.672	1.914	2.346	2.559	3.097
Toplam Yükümlülükler	21.202	20.108	20.360	25.289	28.752
Toplam Özkaynaklar	9.742	15.563	19.314	21.314	21.919
Toplam Kaynaklar	30.944	35.671	39.674	46.603	50.671

Kaynak: Finnet, KAP, Türk Hava Yolları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com