

30 Nisan 2026

# Türk Hava Yolları

## 1Ç26'da güçlü ciro büyümesi ve beklentileri aşan net kar...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

**Türk Hava Yolları (THYAO) 1Ç26'da piyasa ortalama beklentisinin %108 üzerinde, bizim beklentimiz ise %17 altında, 1Ç25'teki US\$ 44mn zarardan kara dönerek US\$ 227mn net kar açıklamıştır (Şeker Y.: US\$266mn, Piyasa Ort.: US\$109mn).** Yatırım faaliyetlerinden gelirlerin güçlü katkısı ve ertelenmiş vergi gelirlerinin pozitif etkisiyle Şirket, yılın ilk çeyreğinde geçen senenin aynı dönemine kıyasla net kar elde etmiştir. THY'nin toplam yolcu sayısı, 1Ç25'e kıyasla %12,7 artış göstererek 1Ç26'da 21.3mn'a ulaşmıştır. Şirket'in toplam kargo hacmi ise 1Ç26'e göre yıllık %14,8 oranında yükseliş göstermiştir. Yolcu sayısındaki artışa paralel yıllık %20'lik yükseliş gösteren yolcu gelirlerinin yanı sıra kargo hacminin pozitif katkısıyla yıllık %30'luk büyüme gösteren kargo gelirlerinin desteğiyle THY'nin satış gelirleri, 1Ç26'da yıllık bazda %21,1 artarak US\$ 5.917mn seviyesinde gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 5.916mn, Piyasa Ort.: US\$ 5.830mn). Şirket'in 1Ç26 FAVÖK'ü ise US\$ bazında yıllık %17,5 artış göstererek piyasa ortalama beklentisinin %9 altında US\$ 591mn olarak gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 683mn, Piyasa Ort.: US\$ 651mn).

**1Ç26'da FAVKÖK marjı yıllık 0,6 y.p. düşüş göstererek %13,0 seviyesine geriledi** - THY'nin toplam yolcu sayısı 1Ç26'da yıllık %12,7 oranında yükselmiş, yolcu doluluk oranı ise 1Ç25'in 2,9 y.p. üzerinde %83,5 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, yolcu birim gelirleri 1Ç25'e kıyasla US\$ bazında yıllık %5,7 artış göstererek 1Ç26'da US\$ 8.46'ya yükselmiştir. Kargo hacmi yıllık bazda %14,8 yükselmiş, kargo gelirleri ise 1Ç26'da jeopolitik nedenlerden dolayı piyasa arzındaki daralmadan dolayı yıllık %29,5 artış göstererek US\$ 987mn olarak gerçekleşmiştir. THY'nin AKK başına elde edilen birim gelirleri (AKTK dâhil) 1Ç25'e kıyasla 1Ç26'da yıllık %8,2 artarak US\$7.54'e yükselmiştir (1Ç25: US\$6.97). Yolcu RASK'ı ise 1Ç26'da yıllık %9,5 artış göstererek US\$7,06 olarak gerçekleşmiştir. Yakıt hariç birim giderler; başta yeni toplu iş sözleşmesi nedeniyle artan personel (1Ç25: US\$2.21, 1Ç26: US\$2.72, 1Ç26/1Ç25: %23,3) birim giderleri olmak üzere, Avrupa'daki yükselen ücret tarifelerinden kaynaklı artan havalimanı birim giderleri, kapasite arzındaki mevsimsel düşüşün etkisi ve GTF motor sorunlarının devam etmesi nedeniyle yıllık %18,7'lik artış göstererek US\$7,44 olarak gerçekleşmiştir. Fiziki yakıt ücretlerindeki gecikmeye rağmen hacim artışı & yükselen yakıt fiyatları nedeniyle akaryakıt birim giderlerindeki (1Ç25: US\$2.21, 1Ç26: US\$2.54, 1Ç26/1Ç25: %14,9) artışla birlikte toplam birim giderler 1Ç25'e kıyasla yıllık %17,7 oranında yükselerek US\$9,97 olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK, gelir artışları sayesinde US\$ bazında 1Ç25'e kıyasla yıllık %15,8 oranında artarak US\$ 769mn olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK marjı ise US\$ bazında 1Ç25'e kıyasla yıllık 0,6 y.p. azalış göstererek %13,0'e gerilemiştir. THY'nin, 2026 yılında Net Borç/FAVÖK oranı 1.6x olarak (2025: 1.6x) gerçekleşmiştir. Şirket'in akaryakıt hedge oranları ise 2026 yılı için %38, 2027 yılı için %5'tir.

“AL”  
Hedef Fiyat: 445,00 TL  
Yükseliş Potansiyeli: %41  
Önceki Hedef Fiyat: 445,00 TL

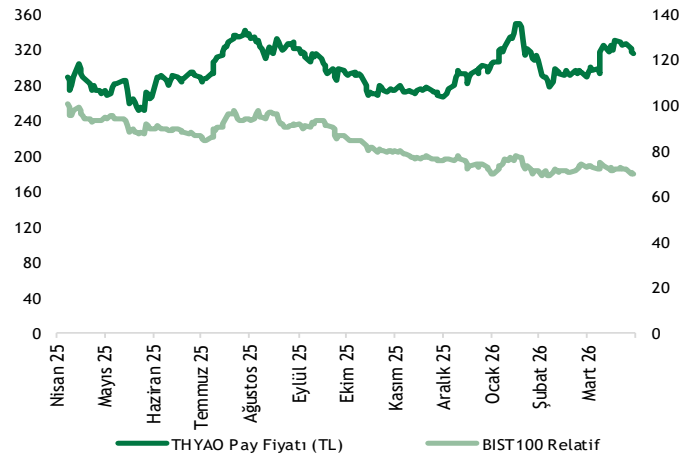
	TRY	US\$
Fiyat	314,50	6,99
BIST 100	14.311	318
US\$ (MB Alış):	44,9850	
52 Hafta Yüksek:	352,50	8,37
52 Hafta Düşük:	246,66	5,99
Bloomberg/Reuters Kodu:	THYAO.TI / THYAO.IS	

Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.380	
	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	434.010	9.648
Halka Açık PD:	217.005	4.824

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	6,97	-0,40	17,13
US\$ Getiri (%):	5,34	-7,75	11,64
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-5,1	-35,8	-7,8
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	11.739		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	278		

Beta	0,90
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,3
Yıllık Volatilite (BİST 100)	0,2

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



Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kâr, yolcu sayısındaki çift haneli büyüme & yüksek doluluk oranı ile desteklenen satış gelirleri ile açıklanan 1Ç26 sonuçlarının, hisse performansı üzerinde kısa vadede pozitif 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 güçlü finansal sonuçlara rağmen 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 314,50 TL olan Türk Hava Yolları, hedef pay fiyatımıza göre %41 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon US\$	2024	2025	Yıllık	1Ç25	1Ç26	Yıllık
Satış Gelirleri	22.669	24.096	6,3%	4.887	5.917	21,1%
Brüt Kar	4.322	3.888	-10,0%	329	494	50,2%
Brüt Kar Marjı	19,1%	16,1%	-2.9 yp	6,7%	8,3%	-1.8 yp
Operasyonel Kar	2.856	2.664	-6,7%	-62	-60	A.D.
Operasyonel Kar Marjı	12,6%	11,1%	-1.5 yp	-1,3%	-1,0%	0.3 yp
FAVÖK	5.059	5.059	0,0%	503	591	17,5%
FAVÖK Marjı	22,3%	21,0%	-2.4 yp	10,3%	10,0%	-0.3 yp
Net Kar	3.425	2.910	-15,0%	-44	227	A.D.
Net Kar Marjı	15,1%	12,1%	-3.0 yp	-0,9%	3,8%	4.7 yp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

Varlıklar (mn USD)	2022	2023	2024	2025	3A26
Nakit ve Nakit Benzerleri & Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	4.701	6.027	6.067	6.273	6.387
Ticari Alacaklar	995	856	905	1.069	1.389
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	511	305	837	341	362
Diğer Dönen Varlıklar	1.018	1.407	1.884	2.503	2.801
<b>Toplam Dönen Varlıklar</b>	<b>7.225</b>	<b>8.595</b>	<b>9.693</b>	<b>10.186</b>	<b>10.939</b>
Maddi Duran Varlıklar	4.723	6.118	7.098	8.506	8.694
Kullanım Hakları	16.577	16.928	17.625	19.786	20.193
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	291	501	566	748	846
Diğer Duran Varlıklar	18.705	20.457	22.317	27.163	28.128
<b>Toplam Duran Varlıklar</b>	<b>23.719</b>	<b>27.076</b>	<b>29.981</b>	<b>36.417</b>	<b>37.668</b>
<b>Toplam Varlıklar</b>	<b>30.944</b>	<b>35.671</b>	<b>39.674</b>	<b>46.603</b>	<b>48.607</b>
Yükümlülükler (mn USD)	2022	2023	2024	2025	3A26
Kira Yükümlülükleri	10.766	11.812	11.966	14.886	14.973
Banka Kredileri	3.273	2.435	1.895	2.918	3.328
Yolcu Uçuş Yükümlülükleri	2.291	2.656	2.659	3.094	3.952
Ticari Borçlar	1.200	1.291	1.494	1.832	1.679
Diğer Yükümlülükler	3.672	1.914	2.346	2.559	2.861
<b>Toplam Yükümlülükler</b>	<b>21.202</b>	<b>20.108</b>	<b>20.360</b>	<b>25.289</b>	<b>26.793</b>
<b>Toplam Özkaynaklar</b>	<b>9.742</b>	<b>15.563</b>	<b>19.314</b>	<b>21.314</b>	<b>21.814</b>
<b>Toplam Kaynaklar</b>	<b>30.944</b>	<b>35.671</b>	<b>39.674</b>	<b>46.603</b>	<b>48.607</b>

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 dayanılarak 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

Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)