TACİRLER YATIRIM

Türk Hava Yolları

Türk Hava Yolları'nın 3Ç26 finansal sonuçlarını, beklentilerimizi aşan net kar ve tahminlerimizle uyumlu gerçekleşen operasyonel performansı dikkate alarak sınırlı pozitif değerlendiriyoruz. Şirket, üçüncü çeyrekte 61,5 milyar TL net kar açıklayarak kurum beklentimiz olan 47,2 milyar TL'yi %30, piyasanın 52,4 milyar TL seviyesindeki beklentisini ise %17 aştı. Gelirler yıllık %40 artışla 396 milyar TL'ye, FAVÖK %11 artışla 69,2 milyar TL'ye ulaşarak tahminlerimize yakın gerçekleşti. Güçlü yolcu ve kargo gelirleri büyümeyi desteklerken, maliyet baskısına rağmen operasyonel performansın beklentilerimizle uyumlu seyretmesini ve net kardaki beklenti aşımını olumlu buluyoruz. Geniş uçuş ağı, güçlü talep ve kargo faaliyetlerinin katkısıyla şirketin orta ve uzun vadeli potansiyelini koruduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede, model portföyümüzde yer alan Türk Hava Yolları için 12 aylık pay başına 414 TL hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyoruz.

Yolcu ve kargo faaliyetlerindeki güçlü büyüme gelirleri destekledi. Üçüncü çeyrekte USD bazında gelirler yıllık %19 artışla 8,3 milyara ulaşırken, yolcu gelirleri %15, kargo gelirleri %46 büyüdü. Yolcu sayısının %4,7 artışla 28,5 milyona, doluluk oranının ise 1,5 puan iyileşerek %87,1'e yükselmesi, artan kapasitenin güçlü taleple karşılandığını gösteriyor.

Maliyet baskısı güçlü gelir büyümesinin operasyonel karlılığa yansımasını sınırladı. USD bazında yakıt giderleri yıllık %59, personel giderleri %16 artarken, toplam operasyonel giderlerin %25 yükselmesiyle FAVÖK marjı 4,6 puan gerileyerek %17,5'e indi. Yüksek sezonun desteğiyle çeyreksel bazda toparlanma görülse de yıllık marj daralması maliyet baskısını ön plana taşıdı. Öte yandan, yatırım portföyünün katkısıyla net kar beklentileri aşarken, TL bazında %10 artan net kar USD bazında %6 gerileyerek 1,3 milyar USD oldu. Bu nedenle net kardaki beklenti aşımını olumlu bulmakla birlikte, sürdürülebilir karlılık açısından operasyonel marjlardaki performansın daha önemli görüyoruz.

2027 yılında gelir büyümesinin karlılıktaki toparlanmayla desteklenmesini bekliyoruz. Güncel tahminlerimizde şirketin 2026 yılını 1,33 trilyon TL ciro, 156,4 milyar TL FAVÖK ve 95,3 milyar TL net karla tamamlamasını, 2027'de ise sırasıyla 1,76 trilyon TL, 255,1 milyar TL ve 154,5 milyar TL seviyelerine ulaşmasını öngörüyoruz. Bu doğrultuda FAVÖK marjının %11,7'den %14,5'e yükselmesini bekliyoruz. Yolcu ve kargo faaliyetlerindeki büyüme ile maliyet baskısının hafiflemesi toparlanma beklentimizi desteklerken, jeopolitik riskler ve yakıt fiyatları belirsizlik yaratmaya devam ediyor.

THYAO **AL**

Hedef fiyat	**TL 414**
Getiri potansiyeli	**%56**

Pay bilgileri

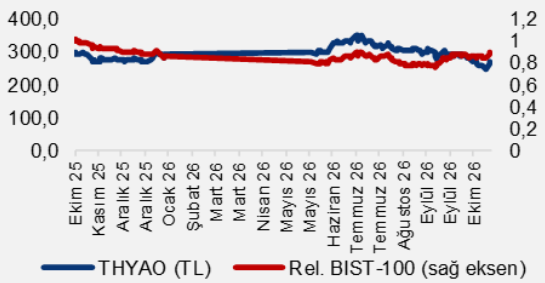
Pay Kodu	**THYAO TI**
Pay fiyatı (03.11.2026)	265,00
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	242,2 / 348,3
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	365.700 - 7.327
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	1.380 - 50%
Yabancı Takas Oranı	16.94%
Pazar	Yıldız
Sektör	Havacılık

Ortalama işlem hacmi	**1 Ay**	**3 Ay**	**12 Ay**
milyon ABD doları	161,9	240,0	290,3

Fiyat performansı	**1 Ay**	**3 Ay**	**YBB**
TL	-9%	-16%	-1%
USD	-11%	-21%	-15%
BIST-100'e göre performans	1%	2%	1%

Tahminler (TL mn)	**2024**	**2025**	**2026T**
Net satışlar	745.430	955.472	1.332.445
FAVÖK	136.256	158.217	156.411
Net kâr	113.378	118.208	95.348

Değerleme	**2024**	**2025**	**2026T**
F/K	3,2x	3,1x	3,8x
F/DD	0,5x	0,4x	0,3x
FD/FAVOK	6,1x	5,3x	5,3x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604
oguzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	95.992	86.035	80.753
Ticari alacaklar	31.908	45.791	53.916
Stoklar	23.661	41.472	51.827
Finansal yatırımlar	118.030	182.732	231.570
Maddi duran varlıklar	252.852	370.340	505.308
Diğer duran varlıklar	877.163	1.270.375	1.732.613
Toplam varlıklar	**1.399.606**	**1.996.745**	**2.655.986**
Kısa vadeli borçlanmalar	130.410	162.436	210.849
Ticari borçlar	52.792	78.640	93.288
Uzun vadeli borçlanmalar	359.529	601.817	870.513
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	176.988	242.630	331.201
Uzun vadeli yükümlülükler	**719.719**	**1.085.523**	**1.505.851**
Özkaynaklar	**679.887**	**911.222**	**1.150.135**
Ödenmiş sermaye	1.380	1.380	1.380
Diğer özkaynaklar	678.507	909.842	1.148.755
Toplam kaynaklar	**1.399.606**	**1.996.745**	**2.655.986**
Net borç	393.947	678.218	1.000.609
Net işletme sermayesi	2.777	8.623	12.454

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	**745.430**	**955.472**	**1.332.445**
Brüt kâr	142.908	155.560	146.517
Faaliyet giderleri	-78.958	-92.025	-120.822
Esas faaliyet kârı	63.950	63.535	25.695
FAVÖK	**136.256**	**158.217**	**156.411**
Net diğer gelir	16.443	26.594	26.672
Net finansman geliri	-17.731	-11.580	-45.717
Vergi öncesi kâr	121.421	137.578	102.621
Vergi gideri	-8.064	-19.461	-7.379
Net kâr	**113.378**	**118.208**	**95.348**

Nakit akış tablosu			
FAVÖK	**136.256**	**158.217**	**156.411**
Vergi gideri	71.716	-8.064	-19.461
Yatırımlar	-24.549	-43.499	-76.816
İşletme sermayesi değişimi	-2.889	3.334	5.846
Serbest nakit akışı	**186.312**	**103.320**	**54.288**

Oranlar			
Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%19,9	%14,9	%9,3
Net kâr	%15,2	%12,4	%7,2
Aktif devri	0,6x	0,6x	0,6x
Kaldıraç	2,2x	2,1x	2,3x
Aktif kârlılığı	%9,3	%7,0	%4,1
Kaldıraç			
Finansal borç/toplam varlıklar	%35	%38	%41
Net borç/özsermaye	0,58	0,74	0,87
Net borç/FAVÖK	2,89	4,29	6,40

Büyüme ve marjlar			
Net satışlar	%48	%28	%39
FAVÖK	%18	%16	-%1
Net kâr	-%30	%4	-%19
Brüt marj	%19,2	%16,3	%11,0
Esas faaliyet kâr marjı	%8,6	%6,6	%1,9
FAVÖK marjı	%18,3	%16,6	%11,7
Net marj	%15,2	%12,4	%7,2
Serbest nakit akışı marjı	%22,2	%8,5	%4,2

Hisse başına (TL)			
Net kâr	82,16	85,66	69,09
Özkaynak	492,67	660,31	833,43
Temettü	0,00	6,49	0,00

Değerleme			
F/K	3,2x	3,1x	3,8x
F/DD	0,5x	0,4x	0,3x
FD/FAVOK	6,1x	5,3x	5,3x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

** Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.*

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esentepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak – İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli – Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibariyle yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyanı talep etme hakkını saklı tutar.