

## Türk Hava Yolları 1Ç2026 Sonuçları

Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

## "THY, 2026 Yılı'nın Birinci Çeyreğinde 9,9 Milyar TL Ana Ortaklık Net Dönem Karı Kaydetmiştir..."

## Öneri "AL"

## Hedef Hisse Fiyatı : 508,50TL

Reuters/Bloomberg	THYAO.IS/THYAO.TI
Sektör	Ulaştırma
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Fiyat	314,50 TL 6,99 USD
BİST 100	14.311 TL 318 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	44,9705
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	249,43 TL 347,75 TL
Hisse Adedi (mn)	1.380
Piyasa Değeri (mn TL)	434.010
Net Borç (mn TL)	530.401
Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı	50,4%
Halka Açıklık	50,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	18,7%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	81,3%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	7,0%	4,1%	8,1%
BİST-100	12,7%	3,5%	55,1%
BİST-100 Göreceli	-5,1%	0,6%	-30,3%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			8.568
(mn TL)	1Ç2025	1Ç2026	% Değ.
Net Satış	176.712	257.961	46,0%
Brüt Kar	11.731	21.568	83,9%
Faaliyet Karı /Zararı	-2.879	-2.451	a.d.
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	-1.818	9.915	a.d.

	FK/FAVÖK
THYAO	3,3 5,7
BİST-100	14,8 a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	10,5 6,7
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı
Diğer	50,3%
Türkiye Valık Fonu	49,1%
Hisse Geri Alım	0,6%

## HİSSE PERFORMANSI



Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 29.04.2026 verileri kullanılmıştır.

THY, 2026 yılının ilk çeyreğinde 9,9 milyar TL (226mn USD) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Böylece net kar, piyasa beklentisi olan 142mn USD'nin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşmiştir. Bizim beklentimiz ise Şirket'in bu dönemde 91mn USD ana ortaklık net dönem karı açıklaması yönündeydi. Beklentilerimizdeki sapmada faaliyet giderlerinin öngörülerimizin altında kalması etkili olmuştur.

Artan yolcu trafiği gelir artışını desteklerken, kargo gelirleri jeopolitik gelişmeler neticesinde küresel arzda yaşanan daralma kaynaklı yıllık %30 artış göstermiştir. Yolcu sayısı yıllık bazda %12,7 artışla 21,3 milyona, doluluk oranı ise 2,9 puan yükselerek %83,5'e çıkmıştır. Kargo tarafında da güçlü bir seyir izlenmiş olup, toplam taşınan kargo ve posta miktarı yıllık bazda %14,8 artışla 552 bin tona yükselmiştir. Bu artışta özellikle yurtdışı kargo hacmindeki %14,9'luk büyüme belirleyici olmuştur.

Toplam satış gelirleri yıllık %46 oranında artışla 258 milyar TL'ye (5.917mn USD) ulaşmış, piyasa beklentisi olan 5.847mn USD'ye paralel gerçekleşmiştir. Satışların maliyetindeki artışa karşın brüt kar 21,6 milyar TL seviyesine yükselmiş, brüt kar marjı ise %8,4 seviyesine yükselmiştir. Birinci çeyrekte toplam birim gelirler (RASK) yıllık bazda %8,2 artışla 7,54 USc seviyesine yükselirken, toplam birim maliyetler (CASK) %4,9 artışla 8,05 USc seviyesine çıkmıştır. Fiziki yakıt fiyatlarındaki gecikmeli yansıma nedeniyle akaryakıt birim gider artışı piyasanın öngördüğü seviyenin altında kalırken, personel giderleri ile havaalanı ve üstgeçiş maliyetlerindeki yükseliş marjlar üzerinde baskı oluşturmuştur. Jeopolitik gelişmelerle artan yakıt maliyetlerinin etkisinin ise ikinci çeyrekte daha belirgin hissedilmesi beklenmektedir.

Operasyonel giderler 28,7 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, diğer faaliyetlerden elde edilen net gelir, kur farkı giderlerindeki azalışın etkisiyle yıllık bazda %37 gerileyerek 4,6 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylece 2,4 milyar TL faaliyet zararı gerçekleşmiştir. FAVÖK, 21,3 milyar TL'ye (591mn USD) yükselmiş ancak piyasa beklentisinin (622mn USD) altında gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 2,5 puan artışla %8,2 seviyesinde hesaplanmaktadır. Yatırım faaliyetlerinden 18 milyar TL net gelir elde edilirken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan ise özellikle SunExpress kaynaklı 2,7 milyar TL zarar kaydedilmiştir. Finansman tarafında 8,5 milyar TL net gider, vergi tarafında ise 5,5 milyar TL net vergi geliri kaydedilmiştir.

Toplam	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	26-25% Değ.
Konma Sayısı	122.246	143.703	161.276	143.530	132.589	8,5%
Yolcu Sayısı (Mn)	18,91	23,28	27,18	23,26	21,31	12,7%
Kargo + Posta (Bin Ton)	481	540	567	581	552	14,8%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	60.973	67.924	74.383	69.946	66.733	9,4%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	49.112	55.817	63.665	58.716	55.692	13,4%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	80,5%	82,2%	85,6%	83,9%	83,5%	2,9 bp

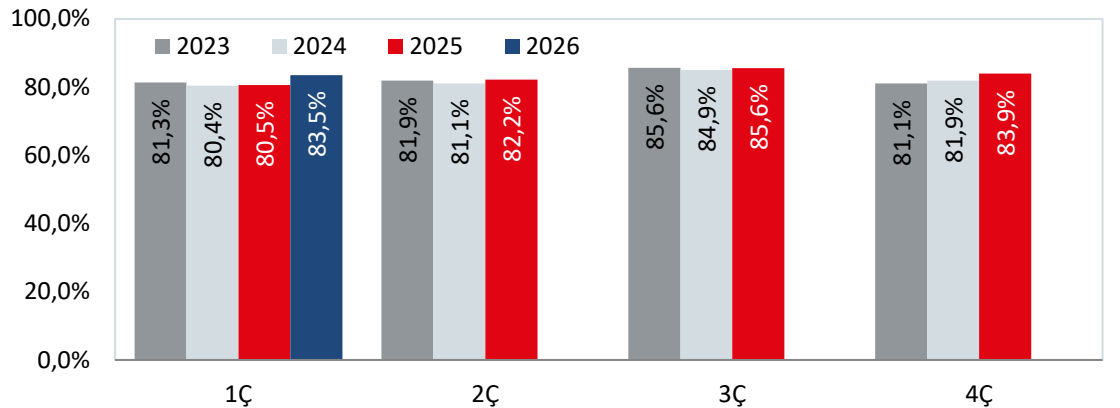
Yurtiçi	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	26-25% Değ.
Konma Sayısı	44.733	54.259	61.579	50.518	47.228	5,6%
Yolcu Sayısı (Mn)	6,33	8,30	9,70	7,58	7,08	11,9%
Kargo + Posta (Bin Ton)	13	16	17	16	15	10,2%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	5.420	6.474	7.172	5.997	5.770	6,5%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	4.381	5.635	6.429	5.105	4.869	11,1%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	80,8%	87,0%	89,6%	85,1%	84,4%	3,6 bp

Yurtdışı	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	26-25% Değ.
Konma Sayısı	77.513	89.444	99.697	93.012	85.361	10,1%
Yolcu Sayısı (Mn)	12,59	14,98	17,48	15,68	14,23	13,1%
Kargo + Posta (Bin Ton)	467	523	551	565	537	14,9%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	55.553	61.450	67.211	63.949	60.963	9,7%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	44.731	50.182	57.237	53.611	50.823	13,6%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	80,5%	81,7%	85,2%	83,8%	83,4%	2,8 bp

**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Türk Hava Yolları, 2026 yılının birinci çeyreğinde toplam 21,3 milyon yolcu taşımıştır. Geçen yılın aynı dönemine göre yurtiçi yolcu sayısı %11,9, yurtdışı yolcu sayısı ise %13,1 artış göstermiştir.

### Yolcu Doluluk Oranları



**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Şirket'in yolcu doluluk oranı 1. Çeyrekte, 2025 yılının aynı dönemine göre 2,9 puan artışla %83,5 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Avrupa Eurocontrol verilerine göre THY, 2026 yılının birinci çeyreğinde de network taşıyıcılar arasında Avrupa'da en fazla sefer yapan havayolu olmuştur.

ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.
<b>SATIŞLAR</b>	<b>176.712</b>	<b>231.324</b>	<b>282.789</b>	<b>264.647</b>	<b>257.961</b>	<b>46,0%</b>
Satışların Maliyeti (-)	164.981	186.909	220.248	227.774	236.393	43,3%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>11.731</b>	<b>44.415</b>	<b>62.541</b>	<b>36.873</b>	<b>21.568</b>	<b>83,9%</b>
<b>Faaliyet Giderleri</b>	<b>21.977</b>	<b>20.884</b>	<b>24.814</b>	<b>24.350</b>	<b>28.665</b>	<b>30,4%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	6.183	3.564	5.704	5.323	7.544	22,0%
Pazarlama Giderleri (-)	15.794	17.320	19.110	19.027	21.121	33,7%
<b>NET FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>-10.246</b>	<b>23.531</b>	<b>37.727</b>	<b>12.523</b>	<b>-7.097</b>	<b>a.d.</b>
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	7.367	3.877	5.351	9.999	4.646	-36,9%
<b>FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>-2.879</b>	<b>27.408</b>	<b>43.078</b>	<b>22.522</b>	<b>-2.451</b>	<b>a.d.</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	11.606	10.247	12.748	19.832	18.035	55,4%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	-1.569	599	5.209	357	-2.692	a.d.
<b>FAVÖK*</b>	<b>10.167</b>	<b>46.071</b>	<b>62.536</b>	<b>39.443</b>	<b>21.261</b>	<b>109,1%</b>
<b>FAVKÖK</b>	<b>15.991</b>	<b>52.453</b>	<b>70.022</b>	<b>45.390</b>	<b>28.278</b>	<b>76,8%</b>
<b>Finansman Öncesi Faal. Karı/Zar.</b>	<b>7.158</b>	<b>38.254</b>	<b>61.035</b>	<b>42.711</b>	<b>12.892</b>	<b>80,1%</b>
Faal. Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-9.179	-7.348	3.924	944	-8.520	a.d.
<b>Vergi Öncesi Kar</b>	<b>-1.929</b>	<b>30.914</b>	<b>65.075</b>	<b>43.518</b>	<b>4.408</b>	<b>a.d.</b>
Vergi Gideri (-)	-75	4.125	9.059	6.352	-5.448	a.d.
<b>NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>-1.854</b>	<b>26.789</b>	<b>56.016</b>	<b>37.166</b>	<b>9.856</b>	<b>a.d.</b>
<b>Ana Ortaklık Net Dönem Karı</b>	<b>-1.818</b>	<b>26.831</b>	<b>56.051</b>	<b>37.144</b>	<b>9.915</b>	<b>a.d.</b>

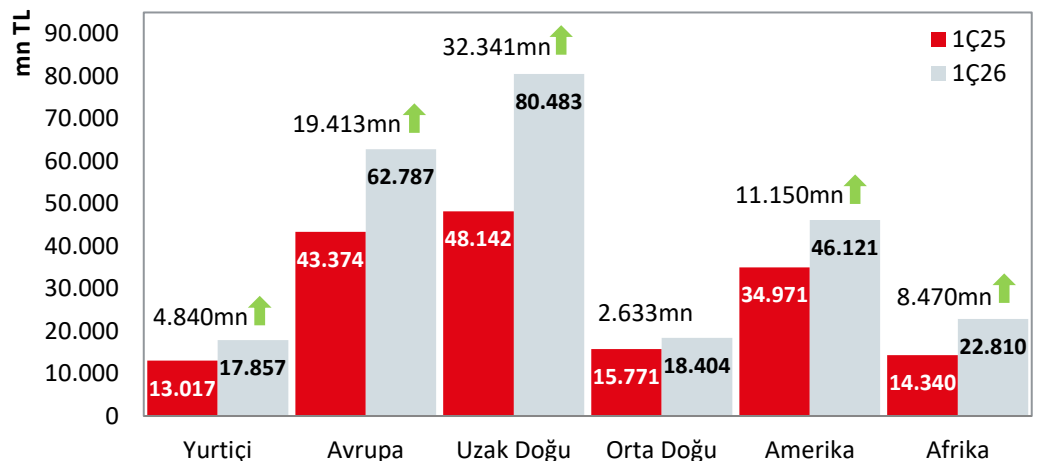
FINANSAL ORANLAR	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	1Ç26	1Ç26-1Ç25 %Değ.
Brüt Kar Marjı	6,6%	19,2%	22,1%	13,9%	8,4%	1,7%
Faaliyet Kar Marjı	a.d.	11,8%	15,2%	8,5%	a.d.	a.d.
FAVÖK Marjı	5,8%	19,9%	22,1%	14,9%	8,2%	2,5%
FAVKÖK Marjı	9,0%	22,7%	24,8%	17,2%	11,0%	1,9%
Net Kar Marjı	a.d.	11,6%	19,8%	14,0%	3,8%	a.d.

**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım, \*Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri Hariç

THY'nin 1Ç2026 itibarıyla net borcu 530,4 milyar TL seviyesinde olup, net borç/FAVÖK oranı 3,1x'tir.

THY'nin 2026 yılının birinci çeyreğindeki satış gelirleri, özellikle Uzak Doğu, Avrupa ve Amerika hatlarındaki güçlü artışların etkisiyle, geçen yılın aynı dönemine göre %46 oranında yükselmiştir.

### Yolcu ve Kargo Gelirlerinin Coğrafi Dağılımı



**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

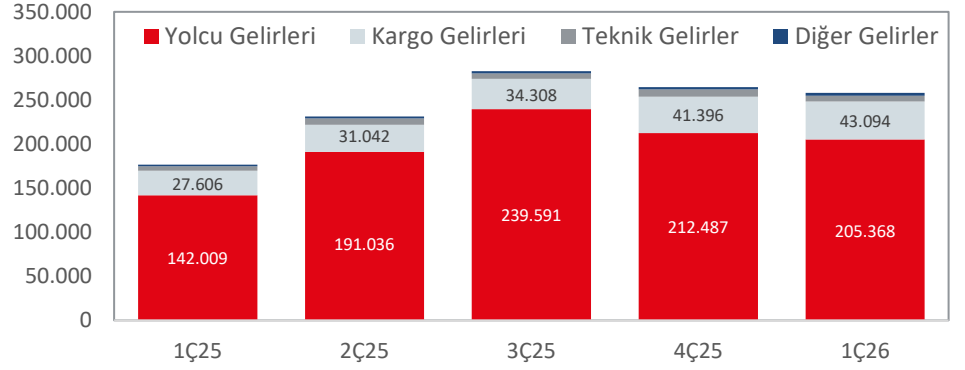
**THY'nin 1Ç2026 dönemi gelirlerinin yaklaşık %31,2'si Uzak Doğu'dan...**

Toplam gelir içerisinde yurtdışı hatlardan elde edilen gelirlerin payı %89,4 seviyesindedir. Coğrafi dağılımda ise en yüksek pay %31,2 ile Uzak Doğu Bölgesi'ne ait olurken, onu %24,3 ile Avrupa Bölgesi takip etmiştir.

**Kargo Gelirleri 2026 yılı  
1. çeyrekte 43 milyar  
TL...**

THY'nin birinci çeyrek yolcu gelirleri 205,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, kargo gelirleri yıllık bazda %56,1 artışla 43 milyar TL'ye ulaşmıştır. Taşınan kargo ve posta miktarı, 2025 yılı birinci çeyrekteki 481 bin ton seviyesinden %14,8 artışla 2026 yılı birinci çeyrekte 552 bin tona yükselmiştir. Bu dönemde kargo gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı %16,7 olmuştur.

**Satışların Dağılımı (mn TL)**



**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

<b>ÖZET BİLANÇO (Mn TL)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>%Değ.</b>	<b>3A2025</b>	<b>3A2026</b>	<b>%Değ.</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>341.910</b>	<b>436.412</b>	<b>27,6%</b>	<b>352.676</b>	<b>485.646</b>	<b>37,7%</b>
Nakit ve Nakit Benzerleri	95.992	86.035	-10,4%	88.821	71.141	-19,9%
Finansal Yatırımlar	118.030	182.732	54,8%	120.076	212.420	76,9%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	31.908	45.791	43,5%	40.800	61.676	51,2%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	48.265	39.367	-18,4%	50.610	38.417	-24,1%
Türev Enstrümanlar	4.213	10.583	151,2%	2.083	20.303	a.d.
Stoklar	23.661	41.472	75,3%	27.662	47.665	72,3%
Peşin Ödenmiş Giderler	10.641	18.054	69,7%	12.416	18.368	47,9%
Diğer Dönen Varlıklar	8.186	12.378	51,2%	8.340	11.658	39,8%
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>1.057.696</b>	<b>1.560.333</b>	<b>47,5%</b>	<b>1.182.270</b>	<b>1.672.387</b>	<b>41,5%</b>
Finansal Yatırımlar	39.253	114.960	192,9%	67.125	131.760	96,3%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	44.601	86.891	94,8%	51.290	95.266	85,7%
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımlar	22.707	32.672	43,9%	22.916	35.467	54,8%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.523	1.853	21,7%	1.631	1.920	17,7%
Maddi Duran Varlıklar	248.909	362.618	45,7%	270.932	384.091	41,8%
Kullanım Hakları	621.795	847.758	36,3%	672.171	896.499	33,4%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	4.886	8.867	81,5%	5.690	8.928	56,9%
Ertelenen Vergi Varlıkları	14.198	17.712	24,7%	22.439	20.376	-9,2%
Peşin Ödenmiş Giderler	59.824	87.002	45,4%	68.076	98.080	44,1%
<b>TOPLAM AKTİFLER</b>	<b>1.399.606</b>	<b>1.996.745</b>	<b>42,7%</b>	<b>1.534.946</b>	<b>2.158.033</b>	<b>40,6%</b>
<b>KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>339.533</b>	<b>442.076</b>	<b>30,2%</b>	<b>393.028</b>	<b>498.369</b>	<b>26,8%</b>
Finansal Borçlar	55.536	70.069	26,2%	57.514	71.774	24,8%
Uzun Vad. Fin. Borç. Kısa Vad. Kıs.	74.874	92.367	23,4%	81.214	94.816	16,7%
Ticari Borçlar	52.792	78.640	49,0%	57.725	74.701	29,4%
Çalışanlara Sağ.Fayda. İliş. Karş.	18.957	20.082	5,9%	16.497	26.175	58,7%
Diğer Borçlar	11.166	11.728	5,0%	8.495	9.677	13,9%
Türev Araçlar	1.301	6.359	a.d.	6.161	8.983	45,8%
Ertelenmiş Gelirler	104.054	151.257	45,4%	141.649	198.484	40,1%
Borç ve Gider Karşılıkları	4.049	6.397	58,0%	5.005	7.868	57,2%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	16.804	4.746	-71,8%	18.768	5.884	-68,6%
<b>UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>380.061</b>	<b>643.413</b>	<b>69,3%</b>	<b>424.482</b>	<b>693.301</b>	<b>63,3%</b>
Finansal Borçlar	359.529	601.817	67,4%	398.942	647.365	62,3%
Diğer Borçlar	1.115	1.235	10,8%	1.112	3.639	227,2%
Ertelenen Gelirler	4.629	3.240	-30,0%	4.418	2.858	-35,3%
Borç ve Gider Karşılıkları	12.503	20.477	63,8%	12.869	21.678	68,5%
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	2.285	3.116	36,4%	7.141	2.663	-62,7%
<b>ÖZSERMAYE</b>	<b>680.012</b>	<b>911.256</b>	<b>34,0%</b>	<b>717.436</b>	<b>966.363</b>	<b>34,7%</b>
Ödenmiş Sermaye	1.380	1.380	0,0%	1.380	1.380	0,0%
Geri Alınan Paylar	-853	-1.126	a.d.	-922	-1.435	a.d.
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	228.888	332.426	45,2%	342.176	450.325	31,6%
Net Dönem Karı/Zararı	113.357	118.208	4,3%	-1.854	9.915	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	125	34	-72,8%	90	-25	a.d.
<b>TOPLAM PASİFLER</b>	<b>1.399.606</b>	<b>1.996.745</b>	<b>42,7%</b>	<b>1.534.946</b>	<b>2.158.033</b>	<b>40,6%</b>
<b>ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>%Değ.</b>	<b>3A2025</b>	<b>3A2026</b>	<b>%Değ.</b>
<b>SATIŞLAR</b>	<b>745.430</b>	<b>955.472</b>	<b>28,2%</b>	<b>176.712</b>	<b>257.961</b>	<b>46,0%</b>
Satışların Maliyeti (-)	602.522	799.912	32,8%	164.981	236.393	43,3%
<b>BRÜT KAR/ZARAR</b>	<b>142.908</b>	<b>155.560</b>	<b>8,9%</b>	<b>11.731</b>	<b>21.568</b>	<b>83,9%</b>
Genel Yönetim Giderleri (-)	18.675	20.774	11,2%	6.183	7.544	22,0%
Pazarlama Giderleri (-)	60.283	71.251	18,2%	15.794	21.121	33,7%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	16.443	26.594	61,7%	7.367	4.646	-36,9%
<b>ESAS FAALİYET KARI/ZARARI</b>	<b>80.393</b>	<b>90.129</b>	<b>12,1%</b>	<b>-2.879</b>	<b>-2.451</b>	<b>a.d.</b>
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	52.840	54.433	3,0%	11.606	18.035	55,4%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	5.919	4.596	-22,4%	-1.569	-2.692	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-17.809	-11.659	a.d.	-9.179	-8.520	a.d.
Vergi Gideri (-)	8.064	19.461	141,3%	-75	-5.448	a.d.
<b>Net Dönem Karı/Zararı</b>	<b>113.357</b>	<b>118.117</b>	<b>4,2%</b>	<b>-1.854</b>	<b>9.856</b>	<b>a.d.</b>
<b>ANA ORTAKLIK NET DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>113.378</b>	<b>118.208</b>	<b>4,3%</b>	<b>-1.818</b>	<b>9.915</b>	<b>a.d.</b>

**Kaynak:** Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

### Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

**AL** : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto  
**AZALT** : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

**Uyarı Notu:** Burada yer alan yatırım 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 yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

## ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

### Araştırma Bölümü

e-mail: [arastirma@ziraatyatirim.com.tr](mailto:arastirma@ziraatyatirim.com.tr)

### Genel Müdürlük

**Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL**

+90 216 590 1700 / [info@ziraatyatirim.com.tr](mailto:info@ziraatyatirim.com.tr)

### Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

**Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri**