

## Finansal Değerlendirme Raporu

# Türk Hava Yolları <THYAO>

## İyi Yönetilmiş Sınırlı Savaş Etkisi

**THYAO için 462,00 TL hedef fiyatımızı koruyor ve endeks üstü getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.**

Türk Hava Yolları 2026 yılının ilk çeyreğini geçen yılın aynı dönemine kıyasla %46 artışla 258,0 milyar TL ciro, %109 artışla 21,3 milyar TL FAVÖK, ve geçen senenin aynı dönemindeki zarara rağmen 9,9 milyar TL net kar ile tamamladı. Net kardaki iyileşmede ertelenmiş vergi geliri ile güçlü yatırım gelirleri etkili oldu.

### Kargo ve Biletleme Gelirleri Önemli Artış Gösterdi

Şirketin raporlama birimi olan dolar bazında bakıldığında, kargo gelirleri; jeopolitik gelişmeler kaynaklı artan talebin etkisiyle, 1Ç26 itibarıyla %29,5 artış gösterdi. Yolcu gelirleri de, güçlü hacim artışının etkisiyle %19,9 artış gösterdi. Teknik gelirler ise %4,3 artışla kargo ve yolcuya kıyasla zayıf performans gösterdi. Buna rağmen artan maliyetlerin de etkisiyle 57 milyon dolar esas faaliyet zararı gerçekleşti.

### Henüz Akaryakıt Etkisi Sonuçlara Sirayet Etmeyi

Şirketin ana gider kalemlerinden olan personel giderleri 1Ç25'e kıyasla dolar bazlı %23,0 artış gösterirken, akaryakıt gideri 1Ç25'e kıyasla %14,9 düşüş gösterdi. Giderlerin içerisinde payı görece düşük olan uçak sahipliği giderleri (amortisman ve uçak kiralama giderinden oluşmakta) %8,6, havaalanı&üst geçiş giderleri %22,2, satış&pazarlama gideri %11,8, yer hizmetleri %17,4, yolcu hizmet&ikram giderleri %19,2, bakım giderleri %24,0, diğer giderler ise %16,3 artış gösterdi. CASK, 1Ç25'e kıyasla %17,7 artarken, akaryakıt hariç CASK'taki artış daha yüksek gerçekleşti(%18,7). Akaryakıt hariç CASK'taki yükseliş personel ücret artışları, Avrupa'da yaşanan yüksek havalimanı ücretleri, GTF motoru kaynaklı sorunlar sebebiyle yere indirilen uçaklar ve filodaki eski nesil uçakların yüksek bakım masraflarından kaynaklandı.

### 2026 Beklentileri Revizyon Riski Taşıyor

Şirket 2026 yılı için güçlü büyüme öngörülerine sahipti. Ancak, savaşın ortaya çıkması ve beklenenden uzun sürmesi, petrol fiyatlarındaki artış ile artan uçuş güvenliği riskleri nedeniyle büyüme tahminlerini sınırlayabilir. Tekrar hatırlamak gerekirse, şirket, 2026 yılında, 2025 yılına kıyasla yolcu kapasitesinde %7-9'luk bir artış beklerken, 100+ milyon yolcu sayısına ulaşmayı hedefliyordu. Toplam gelirden 2025'e kıyasla %6-9 bandında bir artış öngörülürken, yakıt hariç CASK'ta düşük tek haneli artış beklenmekteydi. Yıl sonu için öngörülen EBITDAR marjı ise %22-24 olurken, yılın sonunda 560-570 uçak sayısına ulaşılması (Mevcut: 528) bekleniyordu. Gün içerisinde gerçekleşecek olan toplantıya göre tahminlerimizi gözden geçirecek olup, dolar bazlı beklenti üstü gelen sonuçları sınırlı pozitif değerlendiriyoruz.

## Endeks Üstü Getiri

Fiyat: 314,50 TL

Hedef Fiyat: 462,00 TL

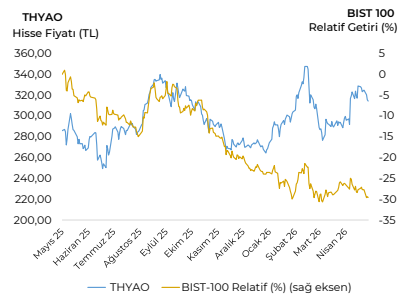
Hedef Getiri: %46,9

## Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	THYAO
Hedef Fiyat (TL)	462,00
Hedef Getiri	46,9%
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	314,50
SIY En Yüksek	352,50
SIY En Düşük	246,66
Hisse Adedi (mn)	1.380,00
Fili Dolajım Hisse Adedi	50,44
Piyasa Değeri (TL mn)	434.010
Piyasa Değeri (USD mn)	9.651
Finansal Borç (TL mn)	813.955
Finansal Borç (USD mn)	18.339
3A OİH (USD mn)	375,31
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,08%

F / K	
Güncel	3,34
6 Aylık Ortalama	3,51
1 Yıllık Ortalama	3,77
PD/DD	
Güncel	0,45
6 Aylık Ortalama	0,48
1 Yıllık Ortalama	0,57

THYAO (mn TL)	2023/03	2024/03	2025/03	2026/03
Hasılat	82.057	147.238	176.712	257.961
FAVÖK	11.908	15.500	10.167	21.261
Net Kar	4.418	6.931	-1.818	9.915
Özkaynaklar	191.254	515.404	777.346	966.388



## INFO Araştırma

Egehan Turgut / Kıdemli Uzman  
egehanturgut@infoyatirim.com.tr

## ÇEKİNCE

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum, istatistiki şekil ve bilgiler hazırlandığı tarih itibari ile mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan elde edilerek derlenmiştir ve İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Sunulan bilgilerin doğruluğu ve bunların yatırım kararlarına uygunluğu tarafımızca garanti edilmemektedir. Bu bilgiler belli bir getirinin sağlanmasına yönelik olarak verilmemekte olup alım satım kararını destekleyebilecek yeterli bilgiler burada bulunmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu nedenle bu sayfalarda yer alan bilgilerdeki hatalardan, eksikliklerden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden, yorum ve bilgilerin kullanılmasından doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan dolayı İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile bağlı kuruluşları, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir.

### **İno Yatırım Menkul Değerler A.Ş.**

Barbaros Mah., İhlamur Blv., N3, Ağaoğlu My Newwork, Ataşehir/İstanbul

Mersis No:0478003678700011,

Tel: 444 46 36 Web: [www.infoyatirim.com](http://www.infoyatirim.com)