

Finansal Değerlendirme Raporu

Türk Hava Yolları <THYAO>

Savaş Etkisini Hissettiren Sonuçlar

THYAO için hedef fiyatımızı 373,25 TL olarak koruyor ve endekse paralel getiri tavsiyemizi sürdürüyoruz.

Türk Hava Yolları 2026 yılının ikinci çeyreğini geçen yılın aynı dönemine kıyasla % 41 artışla 327,1 milyar TL ciro, %51 azalışla 22,7 milyar TL FAVÖK, ve %67 daralma ile 8,9 milyar TL net kar ile tamamladı. Karlılıktaki bozulmada akaryakıt giderlerindeki artış etkili oldu. Sonuçlar beklentilerimize büyük ölçüde paralel gerçekleşti.

mn USD	2Q26	2Q25	Değişim	Değ. %	Beklenti	Fark	Fark %
Net Satış	7.205	5.980	1.225	20,5%	7.176	29	0,4%
FAVÖK	699	1.371	-672	-49,0%	706	-7	-1,0%
Net Kar	197	691	-494	-71,5%	183	14	7,4%

Kargo Gelirleri Ciddi Artış Gösterdi

Şirketin raporlama birimi olan dolar bazında bakıldığında, kargo gelirleri; jeopolitik gelişmeler kaynaklı artan talebin etkisiyle, 2Ç26 itibarıyla %58,0 gibi oldukça güçlü artış gösterdi. Yolcu gelirleri de, akaryakıt maliyetlerinin bilet fiyatlarına yansıtılması neticesinde %14,9 artış gösterdi. Teknik gelirler ise %19,0 azalışla kargo ve yolcuya kıyasla oldukça zayıf performans gösterdi. Buna rağmen artan maliyetlerin de etkisiyle 64 milyon dolar esas faaliyet zararı gerçekleşti.

Akaryakıt Fiyatlarındaki Artış Karlılığı Baskıladı

Şirketin ana gider kalemlerinden olan personel giderleri 2Ç25'e kıyasla dolar bazlı %21,4 artış gösterirken, akaryakıt gideri 2Ç25'e kıyasla %92,9 artış gösterdi. Giderlerin içerisinde payı görece düşük olan uçak sahipliği giderleri(amortisman ve uçak kiralama giderinden oluşmakta) %9,9, havaalanı&üst geçiş giderleri %8,9, satış&pazarlama gideri %12,9, yer hizmetleri %12,7, yolcu hizmet&ikram giderleri %7,2, bakım giderleri %30,9, diğer giderler ise %48,9 artış gösterdi. CASK, 2Ç25'e kıyasla %35,7 artarken, akaryakıt hariç CASK'taki artış daha yüksek gerçekleşti(%15,7). Akaryakıt hariç CASK'taki yükseliş kapasite büyümesinin yavaşlaması, kargo doluluk oranı yükselmesi, GTF motoru kaynaklı sorunlar sebebiyle yere indirilen uçaklar ve filodaki eski nesil uçakların yüksek bakım masraflarından kaynaklandı.

Belirsizlik Nedeniyle Yine Çeyreklik Tahmin Paylaşıldı

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 sınırlandırabilir. 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 %22-24 iken, yılın sonunda 560-570 uçak sayısına ulaşılması (Mevcut: 563) bekleniyordu.

Şirket 3Ç26 için; %3-6 yolcu kapasite büyümesi, orta onlu ciro artışı, orta tek haneli yakıt hariç CASK artışı öngörmekte. Yıl sonu için daha önce paylaşılan 560-570 uçaklık filo hedefi ise korundu.

Endekse Paralel Getiri

Fiyat: 314,00 TL

Hedef Fiyat: 373,25 TL

Hedef Getiri: %18,9

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	THYAO
Hedef Fiyat (TL)	373,25
Hedef Getiri	18,9%
Hisse Kapanış Fiyatı (TL)	314,00
SIY En Yüksek	355,50
SIY En Düşük	262,75
Hisse Adedi (mn)	1.380,00
Fili Dolaşım Hisse Adedi	50,22
Piyasa Değeri (TL mn)	433.320
Piyasa Değeri (USD mn)	9.128
Finansal Borç (TL mn)	914.234
Finansal Borç (USD mn)	19.638
3A OİH (USD mn)	330,58
3A OİH/HA Piyasa Değ.	0,07%

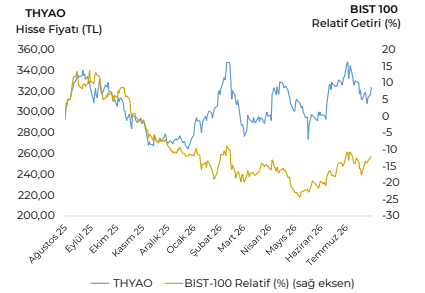
F / K

Güncel	3,87
6 Aylık Ortalama	3,53
1 Yıllık Ortalama	3,71

PD/DD

Güncel	0,43
6 Aylık Ortalama	0,48
1 Yıllık Ortalama	0,54

THYAO (mn TL)	2024/12	2025/12	2025/06	2026/06
Hasılat	745.430	955.472	408.036	585.069
FAVÖK	136.256	158.217	56.238	43.931
Net Kar	113.378	118.208	25.013	18.864
Özkaynaklar	679.887	911.222	752.073	1.018.517



İnfo Yatırım Araştırma

Araştırma: +90 (212) 700-26 36

arastirma@infoyatirim.com.tr

GELİR TABLOSU

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2025/6M	Değişim (%)
Satış Gelirleri (net)	327.108	231.324	41%	585.069	408.036	43%
Satışların Maliyeti (-)	-306.089	-186.909	64%	-542.482	-351.890	54%
Hizmet Gelirleri (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Esas Faaliyetlerden Gelirler/faiz+temettü+kira (net)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Finans Sektörü Faaliyetlerinden Brüt Kar (Zarar)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler	0	0	a.d.	0	0	a.d.
BRÜT ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	21.019	44.415	-53%	42.587	56.146	-24%
Faaliyet Giderleri (-)	-28.656	-20.884	37%	-57.321	-42.861	34%
NET ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	-7.637	23.531	a.d.	-14.734	13.285	a.d.
Diğer Gelir ve Giderler (Net)	4.990	3.877	29%	9.636	11.244	-14%
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımların Kar/Zararlarındaki Paylar	445	599	-26%	-2.247	-970	132%
Finansman Giderleri (-)	-12.127	-7.340	65%	-20.611	-16.427	25%
Net Parasal Pozisyon Kar/Zararı	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Vergi Öncesi Diğer Gelir ve Giderler	23.927	10.247	134%	41.962	21.853	92%
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER VERGİ ÖNCESİ KARI (ZARARI)	9.598	30.914	-69%	14.006	28.985	-52%
Vergiler	-688	-4.125	-83%	4.760	-4.050	a.d.
SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER DÖNEM KARI/ZARARI	8.910	26.789	-67%	18.766	24.935	-25%
Durdurulan Faaliyetler Vergi Sonrası Dönem Karı (Zararı)	0	0	a.d.	0	0	a.d.
DÖNEM KARI (ZARARI)	8.910	26.789	-67%	18.766	24.935	-25%
Azınlık Payları	-39	-42	-7%	-98	-78	26%
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	8.949	26.831	-67%	18.864	25.013	-25%

BİLANÇO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Cari/Dönen Varlıklar	512.191	397.076	29%	512.191	397.076	29%
Hazır Değerler	80.346	98.791	-19%	80.346	98.791	-19%
Menkul Kıymetler (net)	213.510	150.560	42%	213.510	150.560	42%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	69.062	40.762	69%	69.062	40.762	69%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	38.727	50.165	-23%	38.727	50.165	-23%
Stoklar	51.528	31.937	61%	51.528	31.937	61%
Diğer Dönen Varlıklar	59.018	24.861	137%	59.018	24.861	137%
Cari Olmayan/Duran Varlıklar	1.847.846	1.255.513	47%	1.847.846	1.255.513	47%
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	107.215	56.913	88%	107.215	56.913	88%
Finansal Duran Varlıklar	151.206	55.164	174%	151.206	55.164	174%
Maddi Duran Varlıklar	1.410.350	1.010.347	40%	1.410.350	1.010.347	40%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	6.642	6.926	-4%	6.642	6.926	-4%
Diğer Duran Varlıklar	172.433	126.163	37%	172.433	126.163	37%
TOPLAM VARLIKLAR	2.360.037	1.652.589	43%	2.360.037	1.652.589	43%
Kısa Vadeli Yükümlülükler	566.751	431.666	31%	566.751	431.666	31%
Kısa Vadeli Finansal Borçlar	187.257	138.324	35%	187.257	138.324	35%
Kısa Vadeli Ticari Borçlar	85.355	65.696	30%	85.355	65.696	30%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	286.444	222.071	29%	286.444	222.071	29%
Kısa Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	7.695	5.575	38%	7.695	5.575	38%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	774.833	468.803	65%	774.833	468.803	65%
Uzun Vadeli Finansal Borçlar	726.977	446.268	63%	726.977	446.268	63%
Uzun Vadeli Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	22.307	7.623	193%	22.307	7.623	193%
Uzun Vadeli Borç ve Gider Karşılıkları	25.549	14.912	71%	25.549	14.912	71%
Özsermaye	1.018.453	752.120	35%	1.018.453	752.120	35%
Ana Ortaklığa Ait Özkaynaklar	1.018.517	752.073	35%	1.018.517	752.073	35%
Sermaye	1.380	1.380	0%	1.380	1.380	0%
Karşılıklı İştirak Sermayesi Düzeltmesi	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Emisyon Primi	43	0	a.d.	43	0	a.d.
Yeniden Değerleme Fonu	0	0	a.d.	0	0	a.d.
Geçmiş Yıllar Kar/Zararları	450.325	332.482	35%	450.325	332.482	35%
Dönem Net Kar/Zararı	18.864	25.013	-25%	18.864	25.013	-25%
Yedekler ve Diğer Sermaye Kalemleri	547.905	393.198	39%	547.905	393.198	39%
Azınlık Payları	-64	47	a.d.	-64	47	a.d.
TOPLAM ÖZ SERMAYE VE YÜKÜMLÜLÜKLER	2.360.037	1.652.589	43%	2.360.037	1.652.589	43%

RASYO

	2026/2Q	2025/2Q	Değişim (%)	2026/6M	2026/6M	Değişim (%)
Net Satışlar - Yıllık	1.132.505,00	823.353,00	38%	1.132.505,00	823.353,00	38%
FVAÖK - Yıllık	145.910,00	142.929,00	2%	145.910,00	142.929,00	2%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) - Yıllık	170.896,00	165.913,00	3%	170.896,00	165.913,00	3%
Net Dönem Karı - Yıllık	112.059,00	101.064,00	11%	112.059,00	101.064,00	11%
Brüt Kar Marjı	6,43	19,20	-67%	7,28	13,76	-47%
FVAÖK	22.670,00	46.071,00	-51%	43.931,00	56.238,00	-22%
FVAÖK Marjı	6,93	19,92	-65%	7,51	13,78	-46%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil)	27.660,00	49.948,00	-45%	53.567,00	67.482,00	-21%
FVAÖK (Diğ. Ope. Gelir/Gider Dahil) Marjı	8,46	21,59	-61%	9,16	16,54	-45%
İşletme Sermayesi	35.235,00	7.003,00	403%	35.235,00	7.003,00	403%
Aktif Karlılık - Yıllık	5,62	7,04	-20%	5,62	7,04	-20%
Öz Sermaye Karlılık - Yıllık	12,47	15,20	-18%	12,47	15,20	-18%
Yatırım Karlılığı - Yıllık	7,38	9,48	-22%	7,38	9,48	-22%
Alacak Tahsilat Süresi	17,09	16,96	1%	17,09	16,96	1%
Stok İşleme Süresi - Yıllık	15,47	12,45	24%	15,47	12,45	24%
Ticari Borç Ödeme Süresi - Yıllık	27,76	29,59	-6%	27,76	29,59	-6%
Nakit Döndürme Süresi	8,27	5,13	61%	8,27	5,13	61%
Net Nakit	-620.383,00	-335.241,00	85%	-620.383,00	-335.241,00	85%
Sabit Sermaye Yatırımları	-23.488,00	-24.410,00	-4%	-43.613,00	-35.408,00	23%
Toplam Borç/Toplam Sermaye	1,32	1,20	10%	1,32	1,20	10%
Faiz Ödeme Gücü - Yıllık	0,95	1,00	-6%	0,95	1,00	-6%

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 İfo 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 İfo 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.

İfo 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