

TÜRK HAVA YOLLARI

Beklentilerin altında zayıf sonuçlar

Türk Hava Yolları, 2Ç26'da piyasa beklentisi olan 252 milyon ABD dolarının %21 ve bizim 323 milyon ABD doları olan tahminimizin %39 altında, 198 milyon ABD doları net kâr açıkladı. THY tanımlı FAVÖK, piyasa beklentisi olan 785 milyon ABD dolarının %11 ve bizim 797 milyon ABD doları olan tahminimizin %12 altında kalarak 699 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşti. Net kâr tahminimizdeki sapma, ağırlıklı olarak beklenenden 75 milyon ABD doları daha düşük faaliyet kârından ve beklenenden 50 milyon ABD doları daha yüksek net finansal giderlerden kaynaklanmaktadır.

Yönetim, telekonferansta 3Ç26 beklentilerini paylaştı. Yönetim, 3Ç26'da yıllık %3-6 AKK ve yolcu büyümesi bekliyor (AK: sırasıyla %4 ve %5). Yönetim, 3Ç26'da konsolide satışlarda orta çift haneli bir artış öngörüyor (AK: %19). THY, 3Ç26'da %20-25 FAVKÖK marjı beklerken (AK: %20,6), yakıt hariç birim giderler tarafında ise yıllık tek haneli seviyelerin ortalarında bir artış öngörüyor (AK: %9).

Yorum ve tavsiye: Hedef fiyatımızı 330 TL, tavsiyemizi ise Nötr olarak koruyoruz. Tahminlerimizi ayrı bir raporda gözden geçireceğiz.

Bloomberg Kodu	THYAO TI
Tavsiye	Nötr
Hedef Fiyat, TL	330.00
Güncel Fiyat, TL	323.75
Getiri Potansiyeli	2%
Halka Açıklık Oranı	50%
Piyasa Değeri, mn TL	446,775
Firma Değeri, mn TL	943,409

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Özet UFRS Finansallar				
Ciro, mn TL	955,472	1,346,961	1,592,625	1,978,702
FAVÖK, mn TL	158,217	103,979	174,659	280,906
Net Kâr, mn TL	118,208	53,892	71,482	118,475

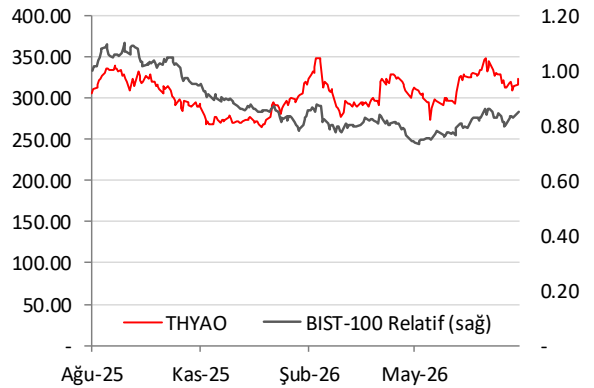
Borçluluk				
Net Borç, mn TL	495,487	626,610	895,953	1,030,000
Net Borç/FAVÖK	3.1	6.0	5.1	3.7

Kârlılık				
FAVÖK Marjı	16.6%	7.7%	11.0%	14.2%
Net Marj	12.4%	4.0%	4.5%	6.0%
Temettü Verimi	2.3%	-	-	-

Büyüme				
Ciro, y/y	28.2%	41.0%	18.2%	24.2%
FAVÖK, y/y	16.1%	-34.3%	68.0%	60.8%
Net Kâr, y/y	4.3%	-54.4%	32.6%	65.7%

Değerleme Verisi	2025	2026T	2027T	2028T
F/K	3.5	8.3	6.3	3.8
FD/FAVÖK	5.5	10.0	7.5	5.1
FD/Ciro	0.9	0.8	0.8	0.7

Hisse Verileri	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	-3.1%	7.6%	11.1%	20.6%
BİST-100 Relatif	2.1%	13.0%	-11.9%	-0.8%
AOİH, mn TL	17,092	15,203	13,593	15,917



Piyasa verileri 4 Ağustos 2026 tarihli.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon USD	2Ç26	2Ç25	y/y	1Ç26	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	
Net Satışlar	7,205	5,980	20%	5,917	22%	7,142	7,094	1%	
FAVÖK (şirket tanımı)	699	1,371	-49%	591	18%	785	797	-11%	
FAVÖK Marjı	9.7%	22.9%	-1,322 bps	10.0%	-29 bps	11.0%	11.2%	-129 bps	
Net Kar	198	694	-71%	227	-13%	252	323	-21%	

Kaynak: THY Konsensüs, AK Yatırım

2Ç26 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Toplam AKK, 2Ç26'da yıllık bazda %1 arttı. 2Ç26'da en yüksek katkısı Uzak Doğu sağlarken, onu Avrupa takip etti. Filo büyüklüğü, 2Ç26'da çeyreklik 24 net uçak girişiyle 552 uçağa ulaştı. Dış hat operasyonlarının payı 2Ç26'da yıllık bazda %90,8 seviyesinde yatay kaldı.

Toplam ÜYK, 2Ç26'da yıllık bazda %3 arttı. 2Ç26'da en yüksek katkısı yine Uzak Doğu sağlarken, onu Avrupa izledi. Doluluk oranı, sadece dış hat operasyonlarının katkısıyla 2Ç26'da yıllık bazda 1,8 puan artış gösterdi.

2Ç26'da net satışlar yıllık bazda %20 arttı. Yolcu gelirleri yıllık bazda %15 artarak tahminimizin %1 üzerinde 5,7 milyar ABD dolarına yükselirken, kargo gelirleri yıllık bazda %58 artışla tahminimizin %1 üzerinde 1,27 milyar ABD dolarına ulaştı. İç hat yolcu geliri yıllık bazda 52 milyon ABD doları, dış hat yolcu geliri ise yıllık bazda 672 milyon ABD doları arttı. Kargo geliri 2Ç26'da yıllık bazda 465 milyon ABD doları yükseldi. Dış hat yolcu geliri, 2Ç26 net satışlarına en yüksek katkısı sağlayan kalem oldu.

Sınırlı kapasite büyümesine rağmen yolcu fiyatlaması oldukça güçlü kalmaya devam etti. Birim gelir (RASK) yıllık bazda %16 arttı. ÜYK getirisi (RPK yield) yıllık bazda %11,1 artarak 9,83 ABD dolarına yükseldi. Birim gelir büyümesi, %22,6 ile Orta Doğu ve %19,5 ile Uzak Doğu liderliğinde tüm bölgelerde güçlü gerçekleşti. Kargo birim geliri 2Ç26'da yıllık bazda %42 arttı. Kargo hacmi ise 2Ç26'da yıllık bazda %11 artış kaydetti.

Ana olumsuz sürpriz yakıt maliyetlerinden geldi. Toplam faaliyet giderleri, 7,20 milyar ABD doları olan tahminimizin %2 üzerinde, yıllık bazda %37 artarak 7,38 milyar ABD dolarına yükseldi. Birim gider (CASK), 10,48 ABD doları olan tahminimize kıyasla yıllık bazda %36 artarak 10,74 ABD dolarına çıktı. Yakıt birim gideri neredeyse ikiye katlanarak yıllık bazda %91 artışla 4,03 ABD doları seviyesinde gerçekleşti ve 3,81 ABD doları olan tahminimizin %5,7 üzerinde kaldı. Buna karşın, yakıt hariç birim gider %16 artarak 6,71 ABD doları ile 6,66 ABD doları olan tahminimizle genel olarak uyumlu gerçekleşirken, 2,35 ABD doları olan personel birim gideri de 2,36 ABD doları olan beklentimizle paralellik gösterdi. Bakım giderleri yıllık bazda %31 arttı.

THY tanımlı FAVÖK yıllık bazda %49 gerileyerek 699 milyon ABD doları olurken, FAVÖK marjı %22,9'dan %9,7'ye düştü. THY tanımlı FAVÖK, 115 milyon ABD doları olan piyasa konsensüsü ve 115 milyon ABD doları olan tahminimizin altında kalarak yalnızca 32 milyon ABD doları seviyesinde gerçekleşti. THY tanımlı FAVKÖK yıllık bazda %41 gerilemeyle 906 milyon ABD doları oldu ve marj 13,1 puan daralarak %12,6'ya geriledi. FAVKÖK, 974 milyon ABD doları olan tahminimizin %7 altında kaldı. Şirketin faaliyet kârı köprüsü, tek başına yakıt etkisinin esas faaliyet kârını yıllık bazda yaklaşık 1,31 milyar ABD doları düşürdüğünü; yüksek yolcu birim gelirleri, doluluk oranı ve güçlü kargo operasyonlarının olumlu katkısını gölgede bıraktığını gösteriyor. THY'nin yakıt riskinden korunma (hedge) oranları, varil başına 73 ABD doları başabaş fiyatı ile 2026 için %48 ve 2027 için %8 seviyesinde bulunuyor.

2Ç26'da net borç çeyreklik %13 artarak 9,5 milyar ABD dolarına yükseldi. 2Ç26'da filoya net 24 uçak katıldı. Operasyonel net çalışma sermayesi ihtiyacı 2Ç26'da çeyreklik 377 milyon ABD doları azaldı. Net borç/FAVÖK oranı ise 2Ç26'da 1,6x seviyesinden 2,1x seviyesine yükseldi.

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.