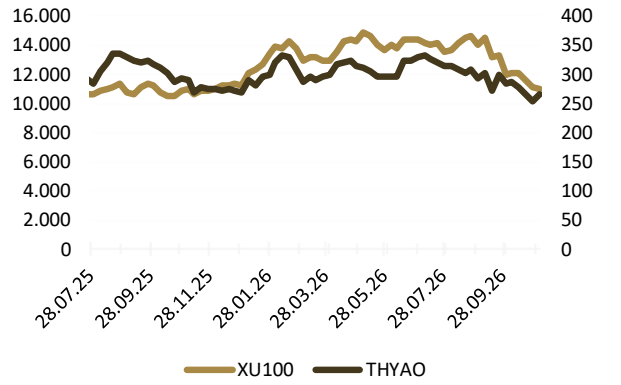
Hisse Bilgileri

Bloomberg / Bist Kodu	THYAO:TI	THYAO
Rapor Adı:	Finansal Değerlendirme	
Şirket Adı	Türk Hava Yolları	
Hisse Sektör	Ulaştırma	
Rapor Tarihi	04.11.2026	
Kapanış Fiyatı - TL	265,00	
Öneri	AL	
Hedef Fiyat - TL	425,96	
Önceki Hedef Fiyat - TL	425,96	
Getiri Potansiyeli - %	%60,74	

Piyasa Bilgileri

Piyasa Değeri - Milyon TL	365.700
Firma Değeri - Milyon TL	1.062.977
Hacim - Milyon TL	14.635
Halka Açıklık - %	50,00

Hisse ve Endeks Karşılaştırması



Finansal Bilgiler - Yıllık	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	551.928	690.825	981.030
Brüt Kâr - Milyon TL	112.325	118.687	110.381
FAVÖK - Milyon TL	108.653	118.774	113.115
Net Kâr - Milyon TL	88.866	81.064	80.330

Finansal Bilgiler - Çeyrek	2024/09	2025/09	2026/09
Hasılat - Milyon TL	221.815	282.789	395.961
Brüt Kâr - Milyon TL	60.939	62.541	67.794
FAVÖK - Milyon TL	59.088	62.536	69.184
Net Kâr - Milyon TL	51.539	56.051	61.466

Çarpanlar	2024/09	2025/09	2026/09
F/K (x)	2,16	4,12	3,33
FD/FAVÖK (x)	5,17	5,60	7,13

THYAO Finansal Değerlendirme Notu

Türk Hava Yolları, 3Ç26'da 8.298 mn USD toplam gelir, 2.104 mn USD FAVKÖK ve 1.290 mn USD net kâr açıkladı. TL bazında net kâr 61,5 mlr TL ile piyasa beklentisinin %16 üzerinde gerçekleşti. USD bazında toplam gelir yıllık %19,3, FAVKÖK %2,4 artarken esas faaliyet kârı %12,3 düşüşle 929 mn USD'ye, net kâr ise %6,4 düşüşle 1.290 mn USD'ye geriledi. FAVKÖK marjı 4,2 puan azalarak %29,6'dan %25,4'e, net kâr marjı ise %19,8'den %15,5'e indi. TL bazında gelirler yıllık %40,0, net kâr %9,7 arttı. Şirket, Orta Doğu'daki savaş nedeniyle 2026 yılı için %10 olarak belirlediği yolcu kapasitesi büyüme hedefini aşağı yönlü revize etti.

Olumlu Gördüğümüz Noktalar

Birim gelirler ve doluluk oranı yükseldi. Arz edilen koltuk kilometre başına gelir (RASK) %14,2, ücretli yolcu kilometre başına gelir ise %9,9 arttı. Kur etkisi hariç yield artışı %12,9 oldu. Doluluk oranı 1,5 puan artışla %87,1'e ulaşarak şirket tarihindeki en yüksek üçüncü çeyrek seviyesini gördü. Yolcu sayısı %4,7 artışla 28,5 milyona yükseldi. Yield, yurt içinde %49, Avrupa'da %10,6 ve Orta Doğu'da %23 arttı.

Kargo gelirleri güçlü büyüdü. Jeopolitik gelişmelerin yol açtığı arz kısıtlarının etkisiyle kargo gelirleri %45,6 artarak 1.230 mn USD'ye ulaştı ve toplam gelirlerin %15'ini oluşturdu. Taşınan kargo miktarı ise %7,4 arttı.

Yatırım gelirleri ve ertelenmiş vergi geliri net kârı destekledi. Dokuz aylık dönemde yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler %74 artışla 1.494 mn USD'ye ulaşırken 347 mn USD ertelenmiş vergi geliri kaydedildi. Yakıt riskinden korunma işlemlerinden aynı dönemde 182 mn USD gerçekleşmiş kazanç elde edildi. Bu işlemler, 3Ç26'da yakıt giderini 72 mn USD azalttı. Şirketin 2026 yılı için yakıt riskinden korunma oranı %50 seviyesinde gerçekleşti.

Uzun vadeli filo planı netleşiyor. Şirket, 2033–2037 döneminde teslim edilmek üzere 100'ü kesin ve 50'si opsiyonlu toplam 150 adet Boeing 737 MAX için sipariş anlaşması imzaladı. Ayrıca, 295 uçağa kadar CFM motor tedariki ve bakım hizmetlerini kapsayan bir mutabakat imzalandı. Dokuz aylık dönemde filoya 60 uçak katılırken toplam filo %12 büyüyerek 567 uçağa ulaştı.

Olumsuz Gördüğümüz Noktalar

Yakıt maliyetlerindeki artış marjları baskıladı. Ton başına yakıt fiyatı %54 artışla 1.254 USD'ye, toplam yakıt gideri ise %58,5 artışla 2.613 mn USD'ye yükseldi. Yakıt maliyetlerinin esas faaliyet kârı üzerindeki 916 mn USD'lik olumsuz etkisi, RASK artışının katkısını sınırladı. Arz edilen koltuk kilometre başına maliyet (CASK) %21,4 arttı.

Yakıt hariç birim maliyetler de yükseldi. Yakıt hariç CASK %9,4 artarken bu artışın yaklaşık 1,7 puanı, GTF motorları nedeniyle uçakların yerde kalmasından kaynaklandı. Personel giderleri %15,7, bakım giderleri %17,1 ve diğer giderler %58 arttı.

Kapasite büyümesi sınırlı kaldı. Arz edilen koltuk kilometre (ASK) %3,2 artarken kapasite Orta Doğu'da %21,6, Amerika'da %6,2 daraldı. Şirket, 2026 yılı için %10 olarak belirlediği kapasite büyüme hedefini aşağı yönlü revize etti ancak yeni bir oran açıklamadı.

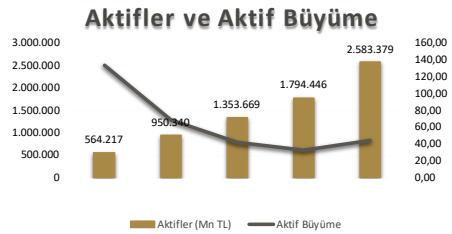
Genel Görüşümüz

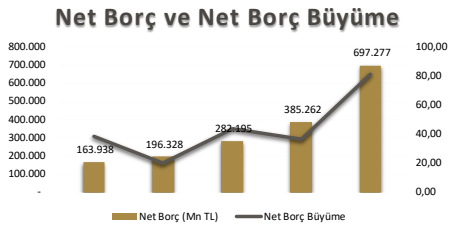
THY'nin 3Ç26 sonuçlarını nötr değerlendiriyoruz. TL bazında net kâr piyasa beklentisini %16 aşarken bu farkta yatırım gelirleri ve vergi kalemlerinin etkili olduğunu değerlendiriyoruz. Rekor üçüncü çeyrek doluluk oranı, RASK'taki %14,2'lik artış ve kargo gelirlerindeki %45,6'lık büyüme gelir performansını destekledi. Buna karşılık, yakıt maliyetlerindeki sert artış ve yakıt hariç birim maliyetlerdeki yükseliş FAVKÖK marjını 4,2 puan aşağı çekti. Kapasite büyüme hedefinin aşağı yönlü revize edilmesini, artan finansal kaldıracı ve zayıflayan serbest nakit akışını kısa vadede izlenmesi gereken başlıca unsurlar olarak görüyoruz.

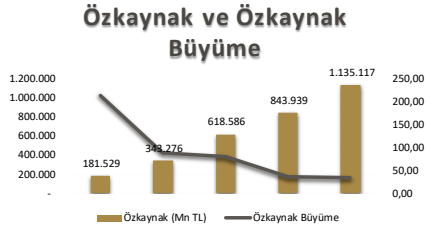
Aktifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Dönen Varlıklar	**485.646**	**512.191**	**425.657**	**559.178**	**31%**	**22%**
Nakit Ve Nakit Benzerleri	71.141	80.346	100.325	85.290	-15%	3%
Ticari Alacaklar	61.676	69.062	47.764	75.114	57%	3%
Stoklar	47.665	51.528	37.254	55.498	49%	2%
Duran Varlıklar	**1.672.387**	**1.847.846**	**1.368.789**	**2.024.201**	**48%**	**78%**
Finansal Yatırımlar	131760	151206	67351	186719	177%	7%
Maddi Duran Varlıklar	384.091	420.999	335.388	458.552	37%	18%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	8.928	6.642	7.618	5.626	-26%	0%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	**2.158.033**	**2.360.037**	**1.794.446**	**2.583.379**	**44%**	**100%**

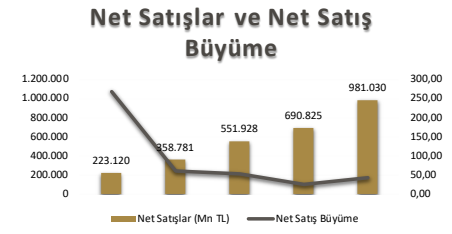
Pasifler (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Kısa Vadeli Yükümlülükler	**498.369**	**566.751**	**433.401**	**578.404**	**33%**	**22%**
Kısa Vadeli Borçlanmalar	71.774	72.728	61.010	75.947	24%	3%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	94.816	114.529	89.880	122.329	36%	5%
Ticari Borçlar	74.701	85.355	72.258	105.289	46%	4%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	**693.301**	**774.833**	**517.094**	**869.926**	**68%**	**34%**
Uzun Vadeli Borçlanmalar	647.365	726.977	493.725	813.564	65%	31%
Toplam Yükümlülükler	**1.191.670**	**1.341.584**	**950.495**	**1.448.330**	**52%**	**56%**
Toplam Özkaynaklar	966.388	1.018.517	843.939	1.135.117	**35%**	**44%**
Ödenmiş Sermaye	1.380	1.380	1.380	1.380	0%	0%
Geçmiş Yıl Karları ve Zararları	450.325	450.325	332.526	450.325	35%	17%
Net Dönem Karı veya Zararı	9.856	18.766	80.951	80.228	-1%	3%
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	**2.158.033**	**2.360.037**	**1.794.446**	**2.583.379**	**44%**	**100%**

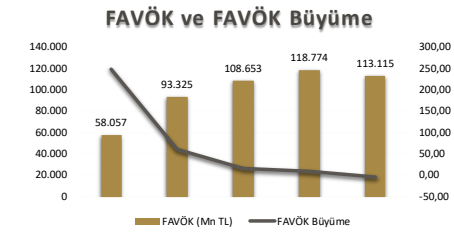
Gelir Tablosu (Mn TL)	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09	Değ.	Dikey
Net Satışlar	**257.961**	**585.069**	**690.825**	**981.030**	**42%**	**100%**
Satışların Maliyeti	**236.393**	**542.482**	**572.138**	**870.649**	**52%**	**89%**
Brüt Kar (Zarar)	**21.568**	**42.587**	**118.687**	**110.381**	**-7%**	**11%**
Faaliyet Giderleri	**28.665**	**57.321**	**67.675**	**89.825**	**33%**	**9%**
Genel Yönetim Giderleri	7.544	13.300	15.451	21.611	40%	2%
Pazarlama Giderleri	21.121	44.021	52.224	68.214	31%	7%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0	0	0	0%	0%
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**-7.097**	**-14.734**	**51.012**	**20.556**	**-60%**	**2%**
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	9.214	13.782	18.458	23.776	29%	2%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	4.568	4.146	1.863	5.306	185%	1%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	**-2.451**	**-5.098**	**67.607**	**39.026**	**-42%**	**4%**
FAVÖK (Faiz , Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	**21.261**	**43.931**	**118.774**	**113.115**	**-5%**	**12%**
Finansman Gelirleri	**5.923**	**10.128**	**25.748**	**11.472**	**-55%**	**1%**
Finansman Giderleri	14.443	31.324	38.351	46.197	20%	5%
Vergi Öncesi Kar Veya Zarar	4.408	14.006	94.060	79.172	-16%	8%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	**9.915**	**18.864**	**81.064**	**80.330**	**-1%**	**8%**

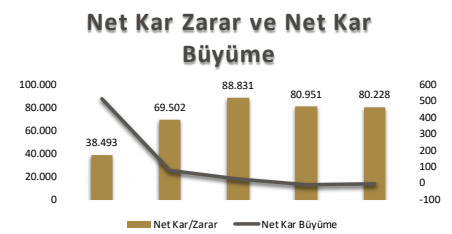




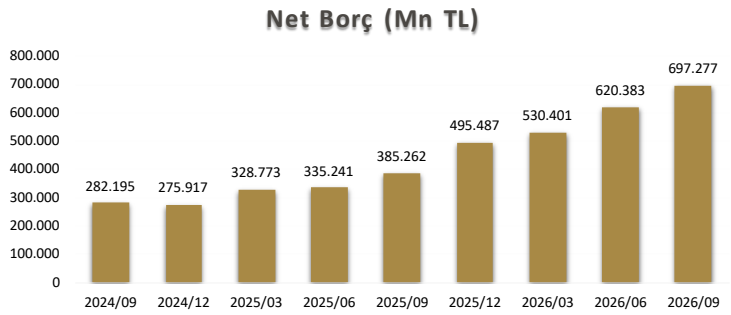


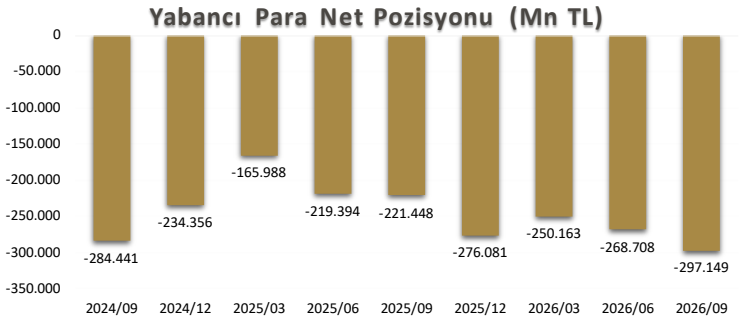






Finansal Oranlar	2026/03	2026/06	2025/09	2026/09
Likidite Oranları				
Nakit Oran	56,9	51,8	59,8	54,4
Cari Oran	1,0	0,9	1,0	1,0
Faaliyet Oranları				
Stok Devir Süresi (Gün)	16,6	16,4	15,0	16,3
Alacak Devir Süresi (Gün)	17,3	18,1	16,6	18,4
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	30,5	28,6	30,8	28,6
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	3,3	5,8	0,8	6,2
Finansal Yapı Oranları				
Dönen Varlıklar / Aktifler	22,5	21,7	23,7	21,6
Duran Varlıklar / Aktifler	77,5	78,3	76,3	78,4
Toplam Borç / Aktifler	55,2	56,8	53,0	56,1
Toplam Borç /Özsermaye	123,3	131,7	112,6	127,6
Yabancı Para Net Pozisyonu (Mn TL)	-250.163,0	-268.708,0	-221.448,0	-297.149,0
Yabancı Para Net Pozisyonu / FAVÖK	-147,8	-184,2	-151,3	-194,8
Net Borç (Milyon TL)	530.401,0	620.383,0	385.262,0	697.277,0
Net Borç / FAVÖK (Yıllık)	2,6	3,5	2,3	3,8
İhracat Oranı (%)	89,4	88,8	85,6	86,3
Karlılık Oranları				
Aktif Karlılığı	0,5	0,9	5,1	3,5
Aktif Karlılığı (Yıllık)	6,8	5,4	6,6	5,2
Özsermaye Karlılığı	1,1	2,0	10,8	8,0
Özsermaye Karlılığı (Yıllık)	15,0	12,0	14,1	11,7
Esas Faaliyet Kar Marjı	-2,8	-2,5	7,4	2,1
Esas Faaliyet Kar Marjı (Yıllık)	6,4	3,1	6,6	2,7
FAVÖK Marjı	8,2	7,5	17,2	11,5
FAVÖK Marjı (Yıllık)	16,3	12,9	16,6	12,2
Net Kar Marjı	3,8	3,2	11,7	8,2
Net Kar Marjı (Yıllık)	12,5	9,9	11,9	9,4





Ahlatcı Yatırım

Araştırma Departmanı Tarafından Hazırlanmıştır.

GENEL MÜDÜRLÜK

İstanbul Genel Müdürlük Merkez Ofis
Yamanevler Mahallesi AhmetTevfikleriCaddesi
No:22-26 İç Kapı No:49 Ümraniye / İstanbul

ŞUBELERİMİZ

İstanbul Sarıyer Şube
SarıyerMahallesiMeserburnu Caddesi No: 25 Sarıyer / İSTANBUL

Çorum Şube
GülabibeyMahallesi,Eğridere Sokak No:17 Merkez / ÇORUM

Mersis No: 0010056453000026

İRTİBAT BÜROLARIMIZ

Ankara irtibat Bürosu
Söğütözü Caddesi No:2KoçKuleleri B Blok No:16 Söğütözü Çankaya/ ANKARA

Denizli İrtibat Bürosu
GaziMustafaKemalBulvarıBina No: 53 Kat:4 Bağımsız Bölüm Pamukkale/DENİZLİ

Isparta İrtibat Bürosu
ÇelebilerMahallesi,Cadde112, No:7, İç Kapı No: 11, 32000 Merkez/ ISPARTA

İstanbul Bağdat Caddesi İrtibat Bürosu
Feneryolu MahallesiGaziMuhtarPaşaSk.No:59Feneryolu Sitesi D:204 K:2 Kadıköy/İstanbul

İstanbul Göktürk İrtibat Bürosu
Göktürk MerkezMah.İstanbulCad.Telekom Sk. No:2 iç Kapı No: 36 34077 Eyüpsultan/İSTANBUL

İstanbul Maslak İrtibat Bürosu
Maslak Mahallesi,Taşyoncası Sokak T4aBlok
Kat: -1 NO: 256 Maslak 34485 Sarıyer / İSTANBUL

İzmir İrtibat Bürosu
MansuroğluMah.1593/1Sok. Lider Centrio C Blok No:6 K2:D17 Bayraklı/İZMİR

Gaziantep İrtibat Bürosu
BatıkentMah.KürşatTüzmenBulvarı 9075 Sok. Trıo Terrace Kat : 1 B Blok NO:31 Şehitkamil/GAZİANTEP

Konya İrtibat Bürosu
MusellaBağlarıMah.KuleCad. Kule Plaza İş Merkezi K:13 N:2/18 Selçuklu/KONYA

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Ahlatcı Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.