THY Türk Hava Yolları 3Ç26 Sonuçları

Hisse Detayları

Bloomberg Kodu	**THYAO TI**
Hisse Fiyatı (TL)	265,00
Fiili Dolaşım Oranı	49,06%
Piyasa Değeri (mn TL)	365.700
Piyasa Değeri (mn $)	7.317
BIST-100 Endeks Ağırlığı	5,36%
BIST Tüm Endeks Ağırlığı	4,38%
Emeklilik Fonları Oranı	5,9%
Yatırım Fonları Oranı	7,7%

Kaynak: Matriks, PhillipCapital Araştırma

Fiyat ve piyasa değeri 03/11/2026 itibarıyla

Finansal Veriler

(mn USD)	**3Ç25**	**3Ç26**	**9A25**	**9A26**
Gelirler	6.953	8.298	17.820	21.420
Yolcu Gelirleri	5.891	6.801	14.758	17.188
Kargo Gelirleri	845	1.230	2.409	3.484
FAVÖKK	2.055	2.104	4.255	3.778
FAVÖKK Marjı	29,6%	25,4%	23,9%	17,6%
FAVÖK	1.871	1.863	3.745	3.153
Net Kâr	1.378	1.290	2.025	1.713
Net Kâr Marjı	19,8%	15,5%	11,4%	8,0%

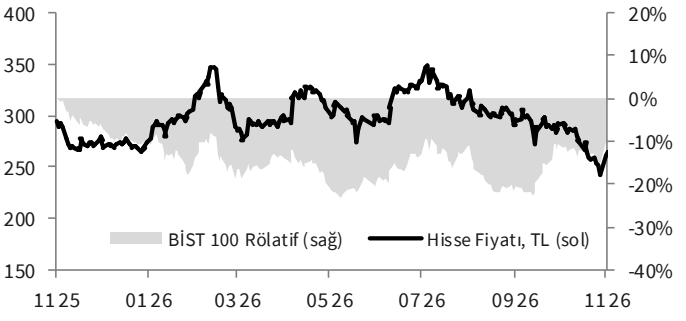
Piyasa Çarpanları	**2024**	**2025**	**Son**
F/K	3,4	3,1	3,1
PD/DD	0,57	0,41	0,32
FD/FAVÖK	4,9	5,5	7,0

Kaynak: Şirket verisi, Matriks. Çarpanlar TL finansallarla hesaplanmıştır.

Ortaklık Yapısı	**Hisse Sayısı (milyon)**	**Oran**
Türkiye Varlık Fonu	677,9	49,1%
Diğer	694,5	50,3%
Geri Alınan Paylar	7,6	0,6%
Toplam	**1.380,0**	**100,0%**

Kaynak: Matriks

Hisse Fiyat Performansı



Kaynak: BİST, Matriks

	1a	**3a**	**6a**	**1y**
Nominal	-9,2%	-16,4%	-14,0%	-9,9%
Rölatif	1,0%	1,7%	12,6%	-9,6%
Ort.İşl.Hacmi (mn$)	160,5	243,2	282,7	302,1

Kaynak: BİST, Matriks

Türk Hava Yolları **(THYAO)**, 3Ç26'da;

- yıllık %19 artışla 8,3 milyar USD ciro,
- yıllık %2 artışla 2,1 milyar USD FAVÖKK ve
- yıllık %6 düşüşle 1,29 milyar USD net kâr açıkladı.

Ciro piyasa medyan beklentisinin %1, FAVÖK %8, net kâr ise %17 üzerinde gerçekleşti. Sonuçlar tahminlerimizi de ciroda %2, FAVÖK'te %8 ve net kârda %16 aştı. FAVÖKK marjı %25,4 ile yönetimin 3Ç26 için öngördüğü %20-25 aralığının üst sınırını geçti.

Ciro artışında kargo ve fiyatlama öne çıktı. Kapasite (ASK) yıllık %3,2 artarken doluluk oranı 1,5 puan yükselerek %87,1'e çıktı ve birim gelir (RASK2) %14,2 arttı. Yolcu gelirleri %15 artışla 6,8 milyar USD'ye ulaşırken, jeopolitik gelişmelerin piyasadaki kargo arzını daraltmasıyla kargo gelirleri %46 artarak 1,23 milyar USD oldu.

Yakıt gideri ciro artışının büyük bölümünü tüketti. Jet yakıtının ton fiyatı yıllık %54 artarak 1.254 USD'ye yükselirken, yakıt gideri %58 artışla 2,6 milyar USD'ye çıktı ve ciro artışının yaklaşık %72'sini (hesaplamamız) tüketti. Yakıt hariç birim maliyet %9,4 artarak yönetimin beklentisini aşarken, GTF motorlu uçakların yerde kalması bu artışa yaklaşık 1,7 puan ekledi. Bu tabloda FAVÖKK marjı 4,2 puan gerileyerek %25,4'e indi.

Net kârı yatırım gelirleri ve düşük vergi destekledi. Esas faaliyet kârı yıllık %12 düşüşle 929 milyon USD'ye gerilerken, net kârdaki düşüş %6'da kaldı. Yatırım faaliyetlerinden net gelir 314 milyon USD'den yaklaşık 570 milyon USD'ye çıkarak, 82 milyon USD'den 311 milyon USD'ye yükselen finansman giderlerinin etkisini büyük ölçüde dengeledi. Vergi gideri de 129 milyon USD'lik ertelenmiş vergi geliriyle 222 milyon USD'den 77 milyon USD'ye indi. Net kârdaki pozitif sapmanın bir bölümünün bu iki kalemden kaynaklandığını düşünüyoruz.

Kaldıraç yükseldi, ancak öngörülen seviyenin altında kaldı. Son 12 aylık net borç/FAVÖK oranı 2025 sonundaki 1,6x'ten 2,2x'e çıkarken, yönetimin yıl sonu için öngördüğü 3,3x'in belirgin altında kaldı. 9A26'da 60 uçağın filoya katılmasıyla net yatırım harcaması 2,2 milyar USD'ye yükselirken, firmaya serbest nakit akımı 2,8 milyar USD'den 1,1 milyar USD'ye geriledi.

Genel Değerlendirme

3Ç26 sonuçlarını **pozitif** değerlendiriyoruz. Yakıt gideri %58 artarken birim gelirlerdeki güçlü artış ve kargo gelirlerindeki %46'lık büyümeyle FAVÖKK yıllık bazda %2 arttı ve marj yönetimin beklenti aralığının üzerinde gerçekleşti. Net kârdaki sapmanın bir kısmı yatırım gelirlerinden ve vergiden gelse de, FAVÖK'ün piyasa beklentisini %8 aşması operasyonel performansın da güçlü olduğunu gösteriyor. Buna karşın yakıt hariç birim maliyetlerin beklentinin üzerinde artması ve 2027 yakıt ihtiyacının büyük bölümünün hedge'siz olması, kargodaki arz darlığı gevşediğinde marjların bu seviyede kalmasını zorlaştırabilir.

Anıl Öztürk
anil.ozturk@phillip.com.tr

Sonuçlar piyasa beklentisinin üzerinde

Ciro beklentiyle uyumlu gelirken, FAVÖK ve net kâr hem piyasa medyan beklentisinin hem de tahminlerimizin belirgin üzerinde gerçekleşti. TL bazında ciro kur etkisiyle yıllık %40, net kâr ise %10 arttı.

mn TL	3Ç25	3Ç26	Yıllık	Tahminimiz	Sapma	Piyasa medyanı	Sapma
Hasılat	282.789	395.961	*40,0%*	388.432	1,9%	391.961	1,0%
FAVÖK*	76.097	88.898	*16,8%*	82.215	8,1%	82.215	8,1%
FAVÖK marjı	26,9%	22,5%	*-4,5 puan*	21,2%	1,3 puan	21,0%	1,5 puan
Net kâr**	56.051	61.466	*9,7%*	52.788	16,4%	52.381	17,3%

**FAVÖK, şirketin USD bazında açıkladığı FAVÖK'ün çeyreklik ortalama kurla TL'ye çevrilmesiyle bulunmuştur (hesaplamamız). **Ana ortaklık. Kaynak: KAP, Rasyonet-Research Turkey anketi (17 kurum medyanı), PhillipCapital Araştırma.*

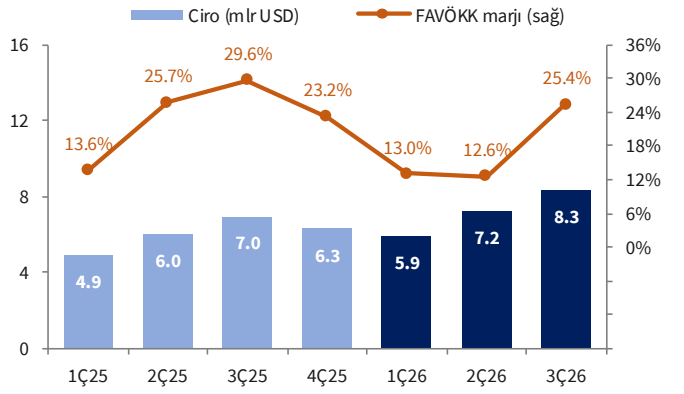
Üçüncü çeyrek yönetim beklentilerinin üzerinde geldi

Yönetim 2Ç26 sonuçlarının ardından 6 Ağustos'taki analist toplantısında 3Ç26 için %20-25 FAVÖKK marjı ve %6-8 birim gelir artışı öngörmüştü. Şirket marjda aralığın üst sınırını aşarken, birim gelirde beklentinin yaklaşık iki katı bir artış yakaladı. Kargo gelirleri 9A26'da %45 artarak yıllık %25-30'luk beklentinin üzerinde seyrederken, yakıt hariç birim maliyet beklentiyi olumsuz yönde aşan tek kalem oldu.

Gösterge	Dönem	Yönetim beklentisi	Gerçekleşen
FAVÖKK marjı	3Ç26	20-25% (üst sınıra yakın)	25,4%
Birim gelir (RASK2) artışı	3Ç26	6-8%	14,2%
Yakıt hariç birim maliyet artışı	3Ç26	Tek hanenin ortası	9,4%
Uzak Doğu kapasite artışı	3Ç26	15-20%	18,1%
Kapasite (ASK) artışı	2026	Yaklaşık 4%	4,4% (9A26)
Kargo geliri artışı	2026	25-30%	44,6% (9A26)
Net borç/FAVÖK	2026 sonu	3,3x	2,2x (3Ç26, son 12 ay)
Yakıt hedge oranı	2026 / 2027	48% / 8%	50% / 12%

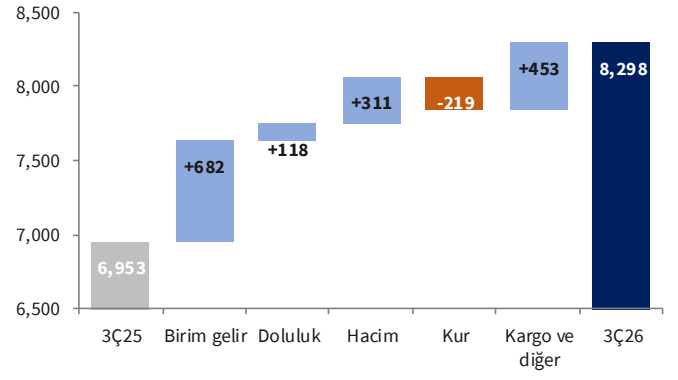
Kaynak: Şirket sunumu, 6 Ağustos 2026 analist toplantısı, PhillipCapital Araştırma. Gerçekleşen yakıt hariç birim maliyet CASK bazındadır.

Şekil 1: Çeyreklik ciro ve FAVÖKK marjı



Kaynak: Şirket sunumları. 1Ç rakamları 6A ve 2Ç verilerinden hesaplanmıştır.

Şekil 2: 3Ç25'ten 3Ç26'ya ciro köprüsü (mn USD)



Kaynak: Şirket sunumu. Birim gelir kur ve doluluk etkisi hariçtir.

Filo ve stratejik gelişmeler

Şirket 23 Eylül'de 2033-2037 döneminde teslim alınmak üzere Boeing'den 100'ü kesin, 50'si opsiyon olmak üzere 150 adet B737 MAX siparişi verdiğini açıkladı. 16 Ekim'de ise CFM International ile 295 adede kadar B737 MAX için motor tedariki, motor bakım hizmeti ve THY Teknik bünyesinde bir motor bakım merkezi kurulmasını kapsayan bir mutabakat zaptı imzaladığını duyurdu. Air Europa'nın %25-27'sini 300 milyon EUR'ya alma sürecinde İspanya'nın doğrudan yabancı yatırım onayı çıkarken, şirket işlemin 2026 içinde tamamlanmasını bekliyor. Şirket ayrıca sürdürülebilir havacılık yakıtı (SAF) tedarikini güvenceye almak için Türkiye'nin en büyük biyodizel üreticisi DB Tarımsal'ın %40'ına yaklaşık 42 milyon USD yatırım yapmayı planlıyor. Filo 9A26'da 60 uçağın katılımıyla 567 uçağa ulaştı.

Operasyonel göstergeler

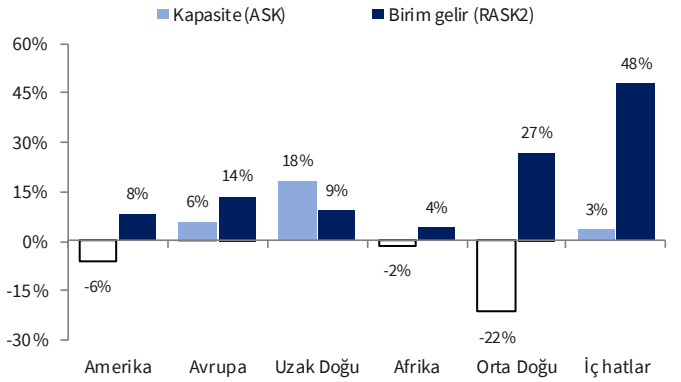
	3Ç25	3Ç26	Değişim	9A25	9A26	Değişim
Kapasite, ASK (milyar)	74,4	76,8	*3,2%*	203,3	212,2	*4,4%*
Taşınan yolcu (milyon)	27,2	28,5	*4,7%*	69,4	73,0	*5,2%*
Doluluk oranı	85,6%	87,1%	*1,5 puan*	82,9%	85,0%	*2,0 puan*
Taşınan kargo (bin ton)	567	609	*7,4%*	1.588	1.757	*10,6%*
Yolcu getirisi, R/Y (USc)	9,25	10,16	*9,9%*	8,75	9,53	*8,9%*
Birim gelir, RASK2 (USc)	8,25	9,42	*14,2%*	7,67	8,67	*13,0%*
Birim maliyet, CASK (USc)	8,10	9,84	*21,4%*	8,15	9,90	*21,5%*
Yakıt hariç CASK (USc)	5,88	6,43	*9,4%*	5,97	6,64	*11,2%*
Yakıt fiyatı (USD/ton)	814	1.254	*54,0%*	805	1.197	*48,7%*

Kaynak: Şirket sunumu. RASK2 kargo kapasitesine göre düzeltilmiş ASK bazındadır. CASK ve yakıt hariç CASK düzeltilmemiş ASK bazındadır.

Bölgesel tabloda Orta Doğu ayrıştı

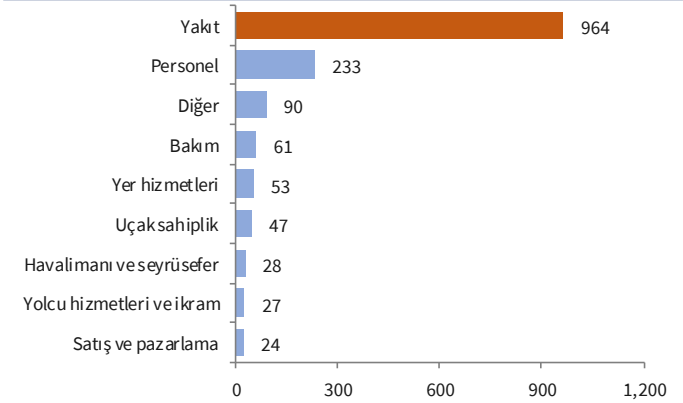
Şirket bölgedeki jeopolitik gerginlik ortamında Orta Doğu kapasitesini yıllık %22 azaltırken, bölgede birim geliri %27 artırdı. Kapasitesini %18 büyüttüğü Uzak Doğu'da birim gelir %9 arttı. Amerika'da kapasite %6 daralırken birim gelir %8 arttı. Avrupa'da ise %6'lık kapasite artışına rağmen birim gelir %14 yükseldi. İç hatlarda birim gelir USD bazında %48 arttı.

Şekil 3: Bölgesel kapasite ve birim gelir değişimi (3Ç26, yıllık)



Kaynak: Şirket sunumu. Birim gelir RASK2, USD bazındadır.

Şekil 4: Faaliyet giderlerindeki yıllık artış (3Ç26, mn USD)



Kaynak: Şirket sunumu. Toplam artış 1.527 mn USD (hesaplamamız).

Yasal Uyarı

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 analizler 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. 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. Bu rapordaki tüm görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir.

Raporda yer alan bilgi ve veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. 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 PhillipCapital hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, PhillipCapital ve tüm çalışanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Sunulan yorum ve tavsiyelerin objektifliğini etkileyebilecek nitelikte bilinen herhangi bir ilişki ve koşul bulunmamakta olup, gerek Şirketimiz gerekse müşterileri arasında doğabilecek önemli çıkar çatışmalarına yol açmayacak şekilde hazırlanması için azami dikkat ve özen gösterilmiştir.

Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Bu raporun tümü veya bir kısmı PhillipCapital Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.