Çarşamba, 4 Kasım 2026 **3Ç26**

TÜRK HAVA YOLLARI A.O. – THYAO

Sınırlı Pozitif

Türk Hava Yolları, 3Ç26'da 395,96 milyar TL hasılat elde etmiştir. Satış gelirleri yıllık %40,0, çeyreklik %21,0 artarak 391,85 milyar TL'lik medyan piyasa beklentisine paralel gerçekleşmiştir. Dolar bazında toplam gelir %19,3 artışla 8,30 milyar dolara ulaşırken yolcu gelirleri %15,4 artışla 6,80 milyar dolar, kargo gelirleri ise kısıtlı pazar arzının etkisiyle %45,6 artışla 1,23 milyar dolar olmuştur. Birim gelir (RASK) %14,2, yolcu birim geliri (yield) %9,9 artmıştır. Çeyrekte kapasite %3,2 artarken yolcu sayısı %4,7 artışla 28,5 milyona yükselmiş, doluluk oranı 1,5 puan artışla %87,1 ile Şirket tarihinin en yüksek üçüncü çeyrek seviyesine ulaşmıştır. Uzak Doğu kapasitesi %18,1 artırılırken Orta Doğu kapasitesi %21,6 azaltılmıştır. Dokuz aylık dönemde yolcu sayısı %5,2 artışla 73,0 milyona, taşınan kargo %10,6 artışla 1,76 milyon tona ulaşmış, 60 uçağın katılımıyla filo 567 uçağa çıkmıştır.

Şirket, 3Ç26'da 61,47 milyar TL ana ortaklık net kârı açıklayarak 52,79 milyar TL'lik medyan piyasa beklentisini %16,4 aşmıştır. Net kâr yıllık %9,7 artmış, dolar bazında ise %6,4 azalarak 1,29 milyar dolar olmuştur. Beklentinin aşılmasında faaliyet dışı kalemler öne çıkmıştır: yatırım faaliyetlerinden net gelir 12,75 milyar TL'den 27,27 milyar TL'ye yükselmiş, özkaynak yöntemiyle değerlenen yatırımlardan gelen pay %31,0 artışla 6,83 milyar TL olmuştur. Buna karşılık finansman kalemi geçen yılki 3,92 milyar TL net gelirden 13,53 milyar TL net gidere dönmüş, vergi öncesi kâr 65,17 milyar TL ile yatay kalmıştır. 6,19 milyar TL'lik ertelenmiş vergi geliriyle efektif vergi oranı %13,9'dan %5,7'ye gerilemiştir. Dokuz aylık net kâr 80,33 milyar TL ile yatay seyretmiştir.

Operasyonel kârlılıkta yakıt maliyeti belirleyici olmuştur. Ton başına yakıt fiyatı %54,0, yakıt gideri %58,5 artarak 2,61 milyar dolara yükselmiş ve toplam giderler içindeki payı %33'e çıkmıştır. Birim maliyet (CASK) %21,4, yakıt hariç birim maliyet %9,4 artmıştır. Bu artışın yaklaşık 1,7 puanı GTF motor sorunları nedeniyle yerde bekleyen uçaklardan kaynaklanmıştır. FAVÖK %10,6 artışla 69,18 milyar TL olurken FAVÖK marjı 4,6 puan daralarak %17,5'e gerilemiştir. Dolar bazında esas faaliyet kârı %12,3 azalarak 929 milyon dolar olmuştur. Havayolu sektöründe uçak kira giderlerinin etkisini dışarıda bırakmak için kullanılan EBITDAR (faiz, amortisman, vergi ve kira öncesi kâr) ise %2,4 artışla 2,10 milyar dolara ulaşmış, EBITDAR marjı %25,4 ile yönetimin üçüncü çeyrek için verdiği %20-25'lik beklenti aralığının üst sınırını aşmıştır. Net borç 697,27 milyar TL'ye (14,2 milyar dolar) yükselmiş, dokuz aylık brüt yatırım harcaması 4,62 milyar dolar olmuştur.

Sonuç olarak THY, gelirde beklentiye paralel, net kârda ise beklentinin belirgin üzerinde bir çeyrek geçirmiştir. EBITDAR marjının yönetim beklentisinin üzerinde gerçekleşmesi ve rekor üçüncü çeyrek doluluk oranı olumlu olmakla birlikte, kâr sürprizinin ağırlıklı olarak faaliyet dışı kalemlerden gelmesi ve yakıt kaynaklı marj daralması bu etkiyi sınırlamaktadır. Şirket 2026 yakıt tüketiminin %50'sini, 2027 tüketiminin %12'sini fiyat riskine karşı korumuş, dokuz ayda hedge işlemlerinden 182 milyon dolar kazanç elde etmiştir. Dönem içinde 100 kesin, 50 opsiyonlu B737 MAX siparişi verilmiştir. Bu çerçevede sonuçlar hisse açısından sınırlı pozitif olarak değerlendirilmektedir.

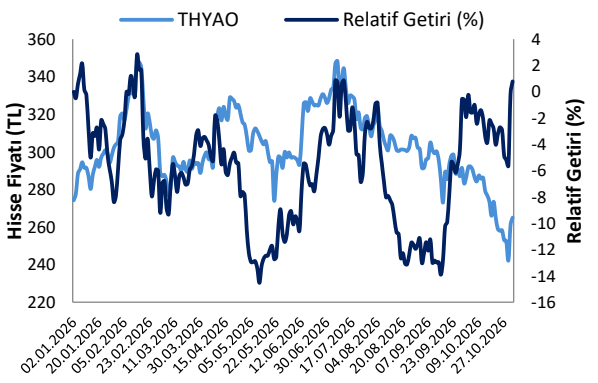
Piyasa Bilgileri	03.11.2026
Sektör	Ulaştırma
Kapanış (TL)	265,00
Piyasa Değeri (mn TL)	365.700
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	179.449
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.380.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	677.166
Halka Açıklık Oranı	%49

Relatif Performans (BIST-100'e Göre)	%
1 Aylık	1,02
3 Aylık	1,70
Yılbaşına göre	0,83
Son 1 Yıl	-9,56

Piyasa Çarpanları	
F/K	3,11
PD/DD	0,32
FD/FAVÖK	6,97

Finansal Özet (bin TL)	2026/9
Aktif Toplamı	2.583.379.000
Özsermaye	1.135.117.000
Net Satışlar	981.030.000
FAVÖK	113.115.000
Net Kâr/Zarar	80.330.000

Performans



Finansal Değerlendirme Raporu

Özet Gelir Tablosu – Çeyreksel

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç26	3Ç25	% Değ.	2Ç26	% Değ.
Net Satışlar	395.961.000	282.789.000	40,0	327.108.000	21,0
Satışların Maliyeti (-)	328.167.000	220.248.000	49,0	306.089.000	7,2
Brüt Kâr	67.794.000	62.541.000	8,4	21.019.000	222,5
Faaliyet Giderleri (-)	32.504.000	24.814.000	31,0	28.656.000	13,4
Diğer Faal. Gelir/Gider (net)	8.834.000	5.351.000	65,1	4.990.000	77,0
Esas Faaliyet Kârı	44.124.000	43.078.000	2,4	-2.647.000	a.d.
Yatırım Faal. Gelir/Gider (net)	27.267.000	12.748.000	113,9	23.927.000	14,0
Özkaynak Yönt. Yatırım Payları	6.825.000	5.209.000	31,0	445.000	a.d.
Finansman Gelir/Gider (net)	-13.529.000	3.924.000	a.d.	-12.676.000	a.d.
Vergi Öncesi Kâr	65.166.000	65.075.000	0,1	9.598.000	579,0
Vergi Gelir/Gideri	-3.704.000	-9.059.000	-59,1	-688.000	438,4
Ana Ortaklık Net Kârı	61.466.000	56.051.000	9,7	8.949.000	586,8
FAVÖK	69.184.000	62.536.000	10,6	22.670.000	205,2

Oranlar	3Ç26	3Ç25	Fark	2Ç26	Fark
Brüt Kâr Marjı (%)	17,1	22,1	-5,0	6,4	10,7
FAVÖK Marjı (%)	17,5	22,1	-4,6	6,9	10,6
Esas Faaliyet Kâr Marjı (%)	11,1	15,2	-4,1	-0,8	11,9
Net Kâr Marjı (%)	15,5	19,8	-4,3	2,7	12,8
Faal. Giderleri / Satışlar (%)	8,2	8,8	-0,6	8,8	-0,6

Özet Finansal Tablolar

Özet Bilanço (bin TL)	2026/9	2025/9	% Değ.
Nakit ve Nakit Benzerleri	85.290.000	100.325.000	-15,0
Finansal Yatırımlar (KV+UV)	415.996.000	226.379.000	83,8
Ticari Alacaklar	75.114.000	47.764.000	57,3
Kullanım Hakkı Varlıkları	1.065.497.000	762.572.000	39,7
Aktif Toplamı	2.583.379.000	1.794.446.000	44,0
Toplam Finansal Borçlar	1.011.840.000	644.615.000	57,0
Net Borç	697.273.000	385.262.000	81,0
Toplam Yükümlülükler	1.448.330.000	950.495.000	52,4
Özsermaye	1.135.117.000	843.939.000	34,5

Özet Gelir Tablosu (9 Aylık, bin TL)	2026/9	2025/9	% Değ.
Net Satışlar	981.030.000	690.825.000	42,0
Satışların Maliyeti (-)	870.649.000	572.138.000	52,2
Brüt Kâr	110.381.000	118.687.000	-7,0
Faaliyet Giderleri (-)	89.825.000	67.675.000	32,7
Diğer Faal. Gelir/Gider (net)	18.470.000	16.595.000	11,3
Esas Faaliyet Kârı	39.026.000	67.607.000	-42,3
Yatırım Faal. Gelir/Gider (net)	69.229.000	34.601.000	100,1
Özkaynak Yönt. Yatırım Payları	4.578.000	4.239.000	8,0
Finansman Gelir/Gider (net)	-34.725.000	-12.603.000	a.d.
Vergi Öncesi Kâr	79.172.000	94.060.000	-15,8
Vergi Gelir/Gideri	1.056.000	-13.109.000	a.d.
Ana Ortaklık Net Kârı	80.330.000	81.064.000	-0,9

Kaynak: KAP, ADY Araştırma. Rakamlar konsolide finansallara aittir.

Finansal Değerlendirme Raporu

Çarşamba, 4 Kasım 2026 **3Ç26**

Anadolu Yatırım Araştırma Bölümü

Araştırma Bölümü : arastirma@anadoluyatirim.com.tr | (216) 649 77 35

Sosyal medya hesaplarımıza aşağıdan ulaşabilirsiniz.

Uyarı: 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.

Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Anadolubank A.Ş. ve Anadolu Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.