

THYAO	
Sektör	Ulaştırma
Fiyat (Son Kapanış)	314,00
Son 1 Yıl En Yüksek	355,50
Son 1 Yıl En Düşük	262,75
Piyasa Değeri mn TL	433.320
Fiili Dolaşım %	50,22

Performans	1 Aylık	3 Aylık	Yılbaşına Göre	Son 1 Yıl
TL	-6,0%	4,3%	16,9%	7,4%
USD	-7,7%	-0,9%	5,6%	-8,2%
Hisse Perf. (XU100'e göre)	-1,1%	10,4%	-3,9%	-15,0%

Çarpanlar	F/K	PD/DD	FD/FAVÖK	FD/Satış
THYAO	3,87	0,43	7,22	0,93
XU100	14,11	1,33	9,00	0,94

Özet Gelir Tablosu (mn TL)	2Ç26	2Ç25	Fark	2Ç26	1Ç26	Fark
Net satışlar	327.108	231.324	41%	327.108	257.961	27%
SMM	306.089	186.909	64%	306.089	236.393	29%
Brüt satış karı	21.019	44.415	-53%	21.019	21.568	-3%
Faaliyet giderleri	28.656	20.884	37%	28.656	28.665	0%
Esas faaliyet kârı (EFK)	-2.647	27.408	a.d.	-2.647	-2.451	a.d.
FAVÖK	22.670	46.071	-51%	22.670	21.261	7%
Finansal gelir/gider	-12.676	-7.348	a.d.	-12.676	-8.520	a.d.
Net parasal pozisyon kazancı	549	8	6763%	549	36	1425%
Ana ortaklık net kâr	8.949	26.831	-67%	8.949	9.915	-10%

Oranlar	2Ç26	2Ç25	Fark (Puan)	2Ç26	1Ç26	Fark (Puan)
Brüt kâr marjı	6,4%	19,2%	-12,8	6,4%	8,4%	-1,9
EFK marjı	-0,8%	11,8%	a.d.	-0,8%	-1,0%	a.d.
FAVÖK marjı	6,9%	19,9%	-13,0	6,9%	8,2%	-1,3
Net kâr marjı	2,7%	11,6%	-8,9	2,7%	3,8%	-1,1

2Ç26 FİNANSAL ANALİZ

Şirket'in 2Ç26 ana ortaklık net kârı yıllık %66,6 azalışla 8,95milyar TL'ye gerileyerek 11,61milyar TL'lik piyasa beklentisinin yaklaşık %23 altında kalmış; hasılat ise %41,4 artışla 327,11milyar TL ile piyasa beklentisine (324,23milyar TL) paralel gerçekleşmiştir.

Birim gelir kaynaklı güçlü büyüme

Yolcu gelirleri yıllık %14,9 artışla 5.675mn USD'ye, kargo gelirleri jeopolitik gelişmelerin piyasa arzında yarattığı etkiyle %58,0 artışla 1.267mn USD'ye yükselmiş, RASK2 %16,5 ve yolcu birim geliri (R/Y) %11,1 artmıştır. Bölgesel bazda RASK2 (RASK2: Toplam Yolcu ve Kargo Geliri/Arz Edilen Koltuk Kilometre ve Arz Kargo Ton Kilometre) artışında Uzak Doğu (%26,0) ilk sırada yer alırken bunu Orta Doğu (%18,6), Afrika (%17,7), Amerika (%15,4), iç hat (%12,1) ve Avrupa (%11,0) izlemiştir. Kapasite %1,2 artmış, yolcu sayısı 23,2 milyon kişi ile yatay kalmış, doluluk oranı 1,8 puan iyileşerek %84,0 seviyesine yükselmiştir. Dolar bazlı %20,5'lik gelir büyümesi hacimden değil, fiyatlamaya ve doluluktan kaynaklanmaktadır. Kapasitesi %48,3 daralan Orta Doğu'da birim gelirlerin tüm bölgelerin üzerinde artması arz kısıtının fiyatlamayı desteklediğini göstermektedir. Turkish Cargo %6,9 pazar payıyla 1Y26'da dünyanın en büyük hava kargo taşıyıcısı konumuna yükselmiş AJet tarafı ise yaklaşık %15 yolcu büyümesi ve %85,1 dolulukla olumlu ayrılmıştır.

Akaryakıt şoku ve personel giderleri maliyetleri sert yükseltti

Ortalama Brent fiyatları %27,6 artarak 1Y26'da 92 USD'ye yükselmiş, Nisan'da 117 USD ile zirve yapmıştır. Crack marjlarındaki (ham petrol ile jet yakıtı fiyatı arasındaki fark) genişlemeye ton başına yakıt maliyeti 780USD'den %89,8 yükselişle 1.480 USD'ye çıktı.

Toplam birim gider (CASK) %35,7 artarken akaryakıt hariç CASK'ın da %15,7 yükselmesi baskının yalnızca yakıt kaynaklı olmadığını göstermektedir. Personel gideri %21,4 artışla 1.616mn USD'ye çıkmış, bakım takviminin öne çekilmesiyle de bakım giderleri %30,9 artmıştır. GTF motoru sorunlarının akaryakıt hariç birim gider üzerindeki etkisi yaklaşık 2 puan olmuştur.

Esas faaliyet zarara dönerken net kârı faaliyet dışı kalemler taşımıştır

Şirket, esas faaliyetlerinde 27,40milyar TL kârdan 2,63milyar TL zarara dönmüştür. FAVÖK %50,8 azalışla 22,67milyar TL'ye gerileyerek (marj %19,9'dan %6,9'a) beklentinin yaklaşık %28 altında kalmıştır. Net kâr tarafında yatırım faaliyetlerinden gelirler %133,5 artışla 23,93milyar TL'ye ulaşırken net finansman gideri 12,68milyar TL'ye yükselmiş, vergi gideri 2Ç25'teki 4,13milyar TL'ye kıyasla 0,69milyar TL ile yıllık bazda destekleyici olmuştur. Esas faaliyet zararına rağmen net kârın pozitif kalması tamamen faaliyet dışı kalemlerden kaynaklanmakta olup karın kalitesini zayıflatmıştır. Net kâr marjı %11,6'dan %2,7'ye gerilemiştir.

Borçluluk USD bazında yönetilebilir

Net finansal borç 2025 yıl sonuna göre %25,2 artışla 620,38milyar TL'ye yükselmiş olup artışta filo büyümesi (1Y26'da 41 yeni uçak; toplam 552) kaynaklı kiralama yükümlülükleri belirleyici olmuştur. Kira borçlarının ortalama maliyeti %2,94 ve vadesi 10-12 yıl olup finansallarda ciddi bir baskı unsuru oluşturmamaktadır. Şirket'in gelirlerinin %65'i rezerv para birimlerindeyken %33,6 olan TL giderlerin payının %10,0 oranındaki TL gelirleri aşması nedeniyle 3,2milyar USD net kısa TRY pozisyonu bulunmaktadır.

Stratejik gelişmeler, görünüm ve genel değerlendirme

Air Europa'da %25-27 pay alımına ilişkin 300mn EUR'luk yatırımda İspanya'dan FDI onayı alınmış (2026'da kapanış öngörülmekte), SAF üretimi için DB Tarımsal Enerji ile yaklaşık 42mn USD ile %40 pay alımına yönelik bağlayıcı teklif kabul edilmiş, Thai Airways ortak iş anlaşmasına Rekabet Kurumu muafiyeti tanınmış, Erivan ve Temeşvar hatları açılmıştır. 2026 akaryakıt ihtiyacının %48'i hedge'li iken (1Y26 hedge kazancı: 111,4mn USD) 2027 oranının yalnızca %8 olması marjların Brent'e duyarlılığını yüksek tutmakta; Brent'in Nisan zirvesinden Haziran'da 85 USD'ye gerilemesi ise 3Ç26'da maliyet baskısının hafifleyebileceğine işaret etmektedir. Önümüzdeki dönemde Brent petrolün seyri ve Brent-jet makası, 3Ç26'da jeopolitik gidişat, düşük hedge oranıyla girilecek 2027 yılı ve kargo momentumu takip edilebilir.

2Ç26 finansallarını, maliyet şokunun esas faaliyeti zarara çevirmesi ve net kârın faaliyet dışı kalemlerle gerçekleşmesi nedeniyle negatif olarak değerlendirmekteyiz. Güçlü gelir momentumu ve yakıt fiyatlarındaki gevşemeyle hisse üzerindeki kısa vadeli etkinin sınırlı negatif kalmasını beklemekteyiz.

UYARI: 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

TEKNİK ANALİZ

Hisse	Son Fiyat	Destek-1	Destek-2	Destek-3	Direnç-1	Direnç-2	Direnç-3
THYAO	314,00	276,00	263,00	-	356,00	-	-

Hissede yukarı yönlü hareketlerde yükselen trendin direnci olan 356 seviyesi takip edilebilir. Aşağı yönlü hareketlerde ilk etapta yükselen trendin desteği olan 276 seviyesi izlenebilir. Desteğin kırılması durumunda ise yatay destek olan 263 seviyesi hedeflenebilir.

İNDİKATÖRLER

Hisse	5 Haftalık AO	22 Haftalık AO	50 Haftalık AO	200 Haftalık AO	RSI	Momentum	Stochastic	MACD
THYAO	317,3	316,2	307,6	287,2	50,49	105,39	-	-



UYARI: 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 tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

PİRAMİT MENKUL KIYMETLER A.Ş.

Ömer Avni Mah. İnönü Cad. No:36 (Tümşah Han) İç Kapı No:10 Beyoğlu/İstanbul
Tel:0212 293 95 00 Faks:0212 293 95 60

Balıkesir İrtibat Bürosu

Altıeylül Mah. Keçeci Sok. Özcaner İş Merkezi No:17 K:1 Altıeylül/Balıkesir
Tel:0266 280 15 00 Faks:0266 245 23 34

Ferdi Uğur Taçkınlar

Araştırma Müdürü

ugur.tackinlar@piramitmenkul.com.tr

Kaan İnan

Araştırma Uzman Yardımcısı

kaan.inan@piramitmenkul.com.tr

