GedikYatırım 35.yıl

Türk Hava Yolları

Türk Hava Yolları (THYAO) Konferans Öne Çıkanlar

5 Kasım 2026

Türk Hava Yolları, 2026 yılı üçüncü çeyrek finansal sonuçlarına ilişkin webcast toplantısında öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

- **Ana Değerlendirme:** 3Ç26'da ana faaliyet kârı yaklaşık 930 milyon dolar, FAVÖK ise 1,9 milyar dolar olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı %22,5 oldu. Net kâr ise yıllık bazda %6 azalış ile 1,3 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Yolcu kapasitesi yıllık yaklaşık %3 artarken yolcu sayısı 28,5 milyon ile çeyreklik bazda rekor seviyeye ulaştı. Transfer trafiği %4 büyüdü. Yolcu gelirleri trafik artışı, getiri iyileşmesi ve daha yüksek doluluk oranlarının desteğiyle %15 arttı.
- **Jet Yakıtı**: Yönetimin 2027 baz senaryosunda, halihazırda ton başına 1.600 dolar civarında seyreden jet yakıtı fiyatının 1.000 dolara gerilemesi öngörülmekte olup ton başına her 100 dolarlık düşüşün yıllık kârlılığa yaklaşık 750-800 milyon dolar katkı sağlaması beklenmektedir. 2026 tüketiminin yaklaşık %50'si, 2027 tüketiminin ise %15-20'si hedge edilmiş durumdadır ve ilk dokuz ayda 180 milyon dolar hedge kazancı elde edilmiştir. Yüksek fiyat seviyeleri nedeniyle yeni hedge işlemlerine ara verilmiş olup fiyatların normalleşmesiyle birlikte dizel ve crack spread bazlı ürünlerin stratejiye eklenmesi planlanmaktadır.
- **Maliyetler**: Toplam birim maliyetler yıllık %21 artmıştır. İlk dokuz ayda yakıt hariç maliyetlerdeki %9 civarındaki artışın yaklaşık %40'ı bütçenin altında kalan kapasite büyümesinden, %60'ı ise enflasyon ve kur etkisinden kaynaklanmıştır. İşe alımların dondurulması, erken emeklilik, fazla mesai düzenlemesi ve uçuş ekibi ücretlendirmesindeki değişikliklerin 2027'den itibaren yaklaşık 300 milyon dolarlık maliyet iyileşmesi sağlaması beklenmektedir. 4Ç26'da personel giderlerindeki artışın 3Ç26'nın birkaç puan altında kalması öngörülüyor.
- **4Ç26 Beklentileri:** 4Ç26'da yolcu kapasitesinin %1-3, toplam gelirlerin %15 civarında artması öngörülmektedir. Yakıt giderlerinin %80'in üzerinde, yakıt hariç birim maliyetlerin ise orta-yüksek tek haneli artması beklenirken FAVKÖK marjının %5-10 aralığında gerçekleşmesi beklenmektedir. Doluluk oranı ve birim gelirdeki artışın sürmesi, ancak 3Ç26'ya göre yavaşlaması öngörülmektedir.
- **2027 Beklentileri**: 2027 yılında ASK bazında %5-6 büyüme öngörülmektedir. Her iki uçak üreticisinde de yaklaşık 12 aylık teslimat gecikmeleri yaşanmaktadır. Yönetim, söz konusu gecikmelerin filo yenileme sürecini geciktirdiğini belirtmiştir. Toplam filonun 2026 yılını 560-565 uçakla tamamlaması, 2027 yılında ise 600 uçak seviyesine ulaşması öngörülmektedir.
- **Yatırım Harcamaları**: 2026 brüt yatırım harcaması beklentisi 4,5-5 milyar dolardan 5,5-6 milyar dolara yükseltilirken net yatırım harcamasının 4 milyar doların biraz altında kalması beklenmektedir. Net borç uçak teslimatlarıyla 9,7 milyar dolara yükseldi, likidite 10,2 milyar dolar seviyesinde gerçekleşti. Çeyrek sonunda 2,2x olan net borç/FAVÖK oranının yıl sonunda 3-3,5x seviyesine yükselmesi beklenmektedir. Uzun vadeli net borç/FAVÖK hedefi ise 2,5x seviyesindedir.

Görüşümüz: *Yüksek seyreden petrol fiyatları ve 4Ç26 beklentileri nedeniyle kısa vadede kârlılık baskısının devam etmesini bekliyoruz.* Buna karşın üç potansiyel katalizörü yakından takip ediyoruz: 1) ton başına her 100 dolarlık düşüşün yıllık kârlılığa yaklaşık 750-800 milyon dolar katkı sağlaması beklenen jet yakıtı fiyatlarında normalleşme, 2) Orta Doğu'da olası bir gerilim azalmasıyla askıya alınan hatların getiriler korunarak yeniden açılması. 3) 2027'den itibaren 600 milyon doları aşması beklenen maliyet tasarrufu. 2027'de öngörülen %5-6 ASK büyümesinin de büyümenin yeniden hız kazanacağına işaret ettiğini düşünüyoruz. Şirket yükseltilen yatırım harcaması beklentisiyle net borç/FAVÖK oranının yıl sonunda 3-3,5x seviyesine çıkmasını öngörmektedir. Üretici kaynaklı teslimat gecikmelerini ve yakıt fiyatlarındaki belirsizliği ise temel riskler olarak görüyoruz. *Genel olarak kısa vadede temkinli, orta vadede ise olumlu bir görünüm öngörüyoruz*. THYAO için 483 TL hedef fiyat ile Endeksin Üzerinde Getiri tavsiyemizi koruyoruz.

ENDEKSİN ÜZERİNDE GETİRİ

Şirket Raporu

Hisse Bilgileri	
Sektör	Havacılık
Bloomberg / Reuters Kodu	THYAO.TI / THYAO.IS
Fiyat (TL/hisse)	291,25
Hedef Fiyat (TL/hisse)	483,00
Potansiyel Getiri (%)	66%
52 Haftalık Fiyat Aralığı (TL)	242,20-348,25
Piyasa Değeri (milyon TL)	401.925
Firma Değeri (milyon TL)	1.099.202
Fiili Dolaşım PD (milyon TL)	200.963
Ödenmiş Sermaye (milyon TL)	1.380
Dolaşımdaki Paylar	%50
Yabancı Oranı (Dolaşımdaki Pay %)	
En Son	%16,94
3 Ay Önce	%19,79

İşlem Hacmi	1H	1A	3A	1Y
Ortalama İşlem Miktarı (000)	45.287	31.839	40.995	45.435
Ortalama İşlem Hacmi (mnTL)	12.020	8.626	11.970	13.741
Fiyat Aralığı (TL/hisse)	242,20-291,25	242,20-292,25	242,20-323,75	242,20-348,25

Hisse Performansı	1A	3A	6A	12A
Nominal Getiri	%0	-%10	-%3	%1
BİST-100'e Göre Rölatif Getiri	%7	%7	%21	-%4

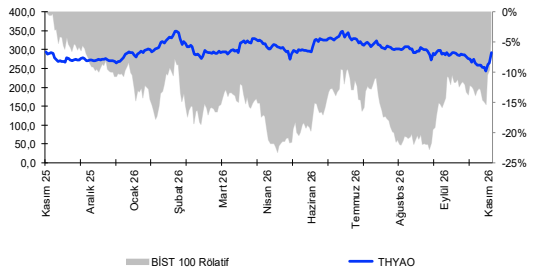
Ortaklık Yapısı	Sermayedeki Payı (%)
Diğer	50,88
Türkiye Varlık Fonu	49,12
	-

Şirket Özeti

ULAŞTIRMA, HABERLEŞME VE DEPOLAMA / ULAŞTIRMA / HAVA TAŞIMACILIĞI

Hisse Performansı

Kaynak: Gedik Yatırım



04/11/2026 tarihli kapanış fiyatlarıyla hazırlanmıştır.

Salih AYDIN
Uzman Yardımcısı
salih.aydin@gedik.com
+90 212 385 42 00

YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.