

30 Nisan 2026 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	450,00	FD/FAVÖK :	5,7		
Uzun Vadeli Öneri	RE	Kapanış Fiyatı (TL)	314,50	F/K :	3,3		
Gelir Tablosu - Özet		Açıklanan				Beklenti	
(mn TL)	1Ç26	4Ç25	Çeyreksel %	1Ç25	Yıllık %	VKY	Kons.*
Net Satışlar	257.961	264.647	-3%	176.712	46%	254.185	256.244
FAVÖK	21.261	39.443	-46%	10.167	109%	29.185	28.438
Net Dönem Karı	9.915	37.144	-73%	-1.818	a.d.	7.856	6.551
FAVÖK Marjı	8,2%	14,9%	-6,7 yp	5,8%	2,5 yp	11,5%	11,1%
Net Kar Marjı	3,8%	14,0%	-10,2 yp	-1,0%	4,9 yp	3,1%	2,6%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Net kar, piyasa beklentilerinin üstünde gerçekleşti-** Türk Hava Yolları, yılın birinci çeyreğinde piyasa beklentilerinin (141 mn \$) ve beklentimizin (180 mn \$) üstünde, 226 mn \$ (9,92 mlr TL) net kar açıkladı (1Ç25: 44 mn \$ net zarar). Bu dönemde operasyonel performanstaki artışın yanı sıra, yatırım portföyünün katkısı ve ertelenmiş vergi geliri net karı olumlu yönde etkiledi.
- Gelir büyümesinde güçlü yolcu hacmi ve kargo gelirleri belirleyici oldu-** 1Ç26 döneminde şirketin toplam yolcu sayısı yıllık %12,7 artışla 21,3 mn yolcu seviyesine yükseldi. Bu dönemde dış hat yolcu sayısı 1Ç25'in %13,1 üzerinde gerçekleşirken, iç hat yolcu sayısında %11,9'luk bir artış görüldü. 1Ç26'da yolcu kapasitesinde %9,4'lük bir artış gerçekleşirken, bu dönemde yolcu doluluk oranı %83,5 seviyesine yükselerek pozitif bir seyir izledi (1Ç25: %80,5). Şirketin yılın birinci çeyreğinde satış gelirleri, piyasa beklentilerinin (5,86 mlr \$) hafif üstünde, yıllık %21,1 artışla 5,92 mlr \$ (258 mlr TL) seviyesine ulaşırken, yolcu gelirleri güçlü hacim artışıyla birlikte yıllık %19,9 artışla 4,71 mlr \$ seviyesine yükseldi. Kargo gelirleri ise bu çeyrekte, jeopolitik sorunlar neticesinde piyasa arzında meydana gelen daralmanın etkisiyle, %29,5 artış göstererek 987 mn \$ seviyesine yükseldi. Yolcu RASK ise 1Ç26'da yıllık %9,5 artışla 7,06 USc (kur etkisi hariç: 6,89 USc) seviyesine yükseldi.
- FAVÖK artışı piyasa beklentisinin altında kaldı-** FAVÖK, 1Ç26'da piyasa beklentilerinin (674 mn \$) ve beklentimizin (684 mn \$) altında, yıllık %17,5 artışla 591 mn \$ olarak açıklandı. Bu dönemde şirketin FAVKÖK'ü, yıllık %15,8 artışla 769 mn \$ seviyesine yükselirken, FAVKÖK marjı 0,6 puan azalışla %13 seviyesine geriledi. 1Ç26'da akaryakıt CASK (1Ç26: 2,54 USc) %14,9 artarken; yeni toplu iş sözleşmesi, kapasite arzındaki mevsimsel düşüş, özellikle Avrupa'daki yapısal olarak yükselen ücret tarifelerinden ötürü artış gösteren havalimanı giderleri ve GTF motor sorunları (yaklaşık -1 yp) etkileriyle akaryakıt hariç CASK (1Ç26: 7,44 USc) %18,7 artış gösterdi.
- Değerlendirme:** Şirket hisseleri son bir ayda endeksten %5,1, yılbaşından bu yana ise %7,8 negatif ayrıştı. Yılın birinci çeyreğinde genel anlamda şirketin USD bazlı operasyonel performansı olumlu bir seyir izlerken, net karı beklentilerin üstünde gerçekleşti. Finansallar sonrası THY için hisse başı hedef fiyatımızı 450,00 TL (önceki: 470,00 TL) seviyesine güncellerken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizi sürdürüyoruz.

30 Nisan 2026 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	1Ç26	4Ç25	Çeyreksel %	1Ç25	Yıllık %	3A26	3A25	Yıllık %
Net Satışlar	257.961	264.647	-3%	176.712	46%	257.961	176.712	46%
SMM	-236.393	-227.774	4%	-164.981	43%	-236.393	-164.981	43%
Brüt Kar	21.568	36.873	-42%	11.731	84%	21.568	11.731	84%
Operasyonel Gider	-28.665	-24.350	18%	-21.977	30%	-28.665	-21.977	30%
FVÖK	-7.097	12.523	a.d.	-10.246	-31%	-7.097	-10.246	-31%
FAVÖK	21.261	39.443	-46%	10.167	109%	21.261	10.167	109%
Diğer Gelir/Gider (Net)	4.646	9.999	-54%	7.367	-37%	4.646	7.367	-37%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	18.035	19.832	-9%	11.606	55%	18.035	11.606	55%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-8.484	807	a.d.	-9.087	-7%	-8.484	-9.087	-7%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	36	-137	a.d.	92	-61%	36	92	-61%
VÖK	4.467	43.496	-90%	-1.893	a.d.	4.467	-1.893	a.d.
Net Dönem Karı	9.915	37.144	-73%	-1.818	a.d.	9.915	-1.818	a.d.
Brüt Kar Marjı	8,4%	13,9%	-5,6 yp	7%	1,7 yp	8%	7%	1,7 yp
FAVÖK Marjı	8,2%	14,9%	-6,7 yp	6%	2,5 yp	8%	6%	2,5 yp
Net Kar Marjı	3,8%	14,0%	-10,2 yp	-1%	4,9 yp	4%	-1%	4,9 yp

Bilanço (mn TL)	3A26	12A25	3A25	
Dönen Varlıklar	485.646	436.412	11%	352.676 38%
Hazır Değerler	71.141	86.035	-17%	88.821 -20%
Menkul Kıymetler	212.420	182.732	16%	120.076 77%
KV Ticari Alacaklar	61.676	45.791	35%	40.800 51%
Stoklar	47.665	41.472	15%	27.662 72%
Diğer Dönen Varlıklar	92.744	80.382	15%	75.317 23%
Duran Varlıklar	1.672.387	1.560.333	7%	1.182.270 41%
Aktif Toplamı	2.158.033	1.996.745	8%	1.534.946 41%
KV Borçlar	498.369	442.076	13%	393.028 27%
KV Finansal Borçlar	166.597	162.437	3%	138.728 20%
KV Ticari Borçlar	74.701	78.640	-5%	57.725 29%
Diğer KV Borçlar	257.071	200.999	28%	196.575 31%
UV Borçlar	693.301	643.413	8%	424.482 63%
UV Finansal Borçlar	647.365	601.817	8%	398.942 62%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0 a.d.
Diğer UV Borçlar	45.936	41.596	10%	25.540 80%
Öz Sermaye	966.363	911.256	6%	717.436 35%
Pasif Toplamı	2.158.033	1.996.745	8%	1.534.946 41%

Net Borç	530.401	495.487	7,0%	328.773	61,3%
-----------------	---------	---------	------	---------	-------

Kaynak: Rasyonel, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekilde ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.