

Savaşın Finansal Etkisi

Yönetim, savaşın ilk yarıdaki net etkisini yaklaşık 900 milyon dolar olarak hesapladığını açıkladı. Gelir tarafında yolcu gelirleri güçlü doluluk ve projeksiyona göre yaklaşık %8 birim gelir iyileşmesiyle savaş öncesi planın yaklaşık 600 milyon dolar üzerinde gerçekleşti. Kargo da benzer büyüklükte katkı verdi ve toplam ek gelir 1,2 milyar doları buldu. Öngörülen %10-11'e karşılık %18'e yükselen enflasyon ve görece güçlü TL yaklaşık 450 milyon dolar, uçak kullanım oranındaki yaklaşık %9 düşüş ise 150-200 milyon dolar ek yük getirdi. Alınan gelir ve maliyet önlemleriyle ilk yarı esas faaliyet zararı 121 milyon dolarla sınırlandı.

Kapasite planı da savaşla birlikte güncellendi. Yıl başında ASK bazında %8 büyümeye öngören şirket, ikinci çeyrekte planının yaklaşık %6 altında kaldı ve açığın bir bölümünü projeksiyonun 3,5 puan üzerindeki dolulukla telafi etti. Yıllık kapasite büyümeye planı %4 civarına indirildi. Bu, birinci çeyrek sonunda paylaşılan plana göre 2,5 puanlık yukarı güncelleme anlamına geliyor.

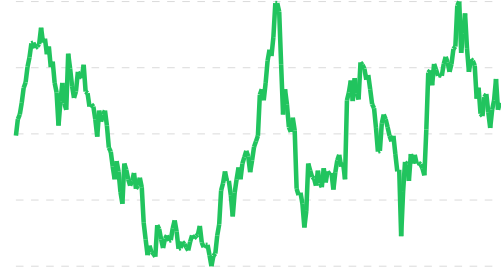
İkinci Çeyrek Sonuçları

EBITDAR yıllık %41 düşüşle 906 milyon dolara geriledi ve marj 13,1 puan daralmayla %12,6 oldu. Buna rağmen kârlılık, birinci çeyrek sonunda paylaşılan beklenti aralığını yukarıdan aştı. Toplam gelirler %20,5 artışla 7,2 milyar dolara ulaştı. Yolcu gelirleri hacim ve birim gelir büyümesiyle %15, yolcu birim geliri %11,1 arttı. Esas faaliyet sonucu geçen yılki 706 milyon dolar kârdan 64 milyon dolar zarara döndü. Net kâr 197 milyon dolar olarak gerçekleşti ve ilk yarıda %68 artışla 935 milyon dolara ulaşan yatırım faaliyeti gelirleri net kârı taşıyan ana kalem oldu. Çeyrekte kapasite yıllık %1,2 artarken 23,2 milyon yolcu taşındı ve doluluk oranı 1,8 puan iyileşmeyle %84'e yükseldi. İlk yarı genelinde toplam gelir %20,8 artışla 13,1 milyar dolara çıktı ve EBITDAR marjı %12,8 oldu.

Gelir önlemleri sonuçta belirleyici oldu. Krizin ilk aylarında talebin güçlü olduğu hatlarda düşük fiyat sınıfları kapatıldı. Nisanda yaklaşık 50 hatta yakıt ek ücretleri %10-15 artırıldı, uygulama sonrasında 100'den fazla hatta genişletildi ve yaklaşık 400 milyon dolar ek gelir üretildi. 10-15 yan gelir kaleminde yapılan fiyat artışları da yaklaşık 150 milyon dolar ekledi. Önlemlerin ikinci çeyrekteki toplam katkısı bütçeye kıyasla 700 milyon doların üzerinde oldu. Bu adımlar korunma portföyüyle birlikte ek yakıt maliyeti baskısının yaklaşık %80'ini telafi etti.

Şirket Bilgileri

Hisse Kodu	THYAO
Hisse Fiyatı	316,75
Fili Dolaşım Oranı	50,22
Hisse Başına Kar	81,20
Ödenmiş Sermaye	1.380.000.000
Piyasa Değeri	437.115.000.000



1H	1A	3A	6A	YTD	1Y
%1.1	%-5.2	%5.2	%-0.1	%18.0	%8.3

Piyasa Çarpanları

F/K	3,90
FD/FAVÖK	7,25
PD/DD	0,43
PEG	0,36
Net Borç/FAVÖK	4,25

Oranlar	2026/6	2025/6
Cari Oran	0,90	0,92
Kaldıraç Oranı	56,85	54,49
Özkaynak Karlılığı	12,66	15,43
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	6,43	19,20
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	6,93	19,92
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	2,74	11,60

AJET, Orta Doğu'nun operasyonundaki payı daha yüksek olduğu için savaştan ana markaya göre daha sert etkilendi ve 2026 planlı ASK kapasitesinin yaklaşık %10'unu kesti. Buna karşın ilk yarıda taşınan yolcu sayısı 10,3 milyondan 11,8 milyona çıktı ve doluluk 4 puan artışla %85,1'e yükseldi. Filo 89 uçağa ulaşırken ikinci çeyrekte birim gelirler ağ genelinde %18 arttı. Yan gelirler %75 büyüyerek toplam gelirlerin %15'ine ulaştı. Bu oran bir yıl önce %11 seviyesindeydi.

Kargo gelirleri ikinci çeyrekte %58 artışla 1,3 milyar dolara yaklaştı. Artışın ana sürücüsü, daralan pazar arzı ve e-ticaret talebiyle %40'ı aşan birim gelir artışıydı. Savaşın başından bu yana ağa 60'tan fazla ek kargo frekansı eklendi. İlk yarıda kargo gelirleri %44 artışla 2,3 milyar dolara ulaşırken taşınan tonaj %13,3 büyüdü. Tüm yıl için kargo gelirlerinde %25-30, birim gelirde %20'nin üzerinde, hacimde %6-8 artış bekleniyor. Yönetim güçlü momentumun yılın ikinci yarısında süreceğini, 2027'ye taşınmasının ise garanti olmadığını ifade etti.

Yakıt Görünümü

Bütçede 65 dolar olan Brent varsayımı 85 dolara çekildi, jet yakıtında yıl sonu beklentisi ton başına 900-1.000 dolar aralığında. İkinci çeyrekte jet yakıtı ton fiyatı yıllık %90 artışla 1.480 dolara yükselmişti. Bu senaryoda yıllık yakıt maliyeti geçen yıla göre %35-40 artıyor ve bütçeye kıyasla 2-3 milyar dolar ek yük anlamına geliyor. Petrol fiyatındaki 1 dolarlık artışın yıllık etkisi yaklaşık 100 milyon dolar olarak hesaplanıyor.

Hedge tarafında 2026 tüketiminin %48'i, 2027 tüketiminin ise şimdilik %8'i korunma altında. Program, ham petrol bazlı opsiyon ve swaplarla azalan basamaklı bir yapıda yürütülüyor ve bir sonraki ayın tüketiminin %60'ı aşılmıyor. Crack marjındaki genişlemeyle Brent ve jet yakıtı arasındaki korelasyon zayıfladığı için stratejinin jet yakıtını da kapsayacak şekilde revize edilmesi planlanıyor.

Emisyon tarafında AB'nin temmuz ortasında yayımladığı öneri, emisyon ticaret sistemine tabi uçuş oranını mevcut %1 seviyesinden %10'a çıkarma potansiyeli taşıyor. Yönetim net finansal etkinin ve uygulama takviminin henüz belirsiz olduğunu, önümüzdeki aylarda daha net bilgi verebileceğini söyledi.

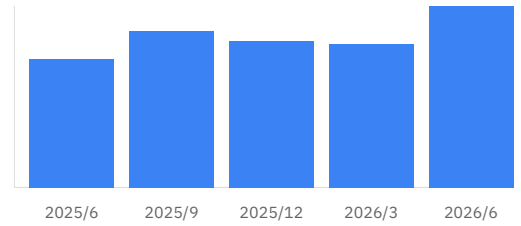
Maliyet Görünümü

Toplam birim maliyet ikinci çeyrekte %35,7 arttı ve artışın ana kaynağı yakıttı. Yakıt hariç birim maliyet %15,7 yükseldi ve artışın yaklaşık yarısı personel giderlerinden geldi. Giderlerin yaklaşık

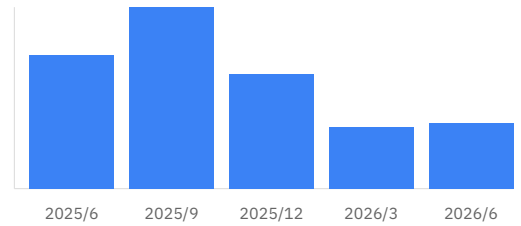
Özet Gelir Tablosu	2026/6	2025/6	%
Satışlar	585.1 mr	408.0 mr	%43
Brüt Kar	42.6 mr	56.1 mr	%-24
Faal. Karı	-5.1 mr	24.5 mr	%-121
FAVÖK	43.9 mr	56.2 mr	%-22
Net Kar	18.9 mr	25.0 mr	%-25

Özet Bilanço	2026/6	2026/3	%
Dönen Var.	512.2 mr	485.6 mr	%5
Duran Var.	1.8 tr	1.7 tr	%10
Fin. Borçlar	914.2 mr	814.0 mr	%12
Net Borç	620.4 mr	530.4 mr	%17
Özkaynaklar	1.0 tr	966.4 mr	%5

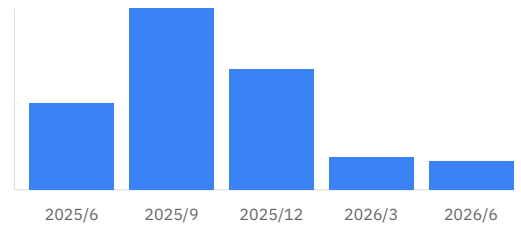
Çeyreklik Satışlar



Çeyreklik FAVÖK



Çeyreklik Net Kâr



%30'u TL cinsinden ve yüksek enflasyonla görece güçlü TL bu kalemi dolar bazında şişiriyor. Uçak sahipliği ile havalimanı ve üst geçiş ücretlerindeki artışlar diğer büyük kalemler oldu. Bakım birim gideri, bakım takviminin yeniden düzenlenmesiyle %29 arttı. GTF motor sorunlarının yakıt hariç birim gider üzerindeki etkisi yaklaşık 2 puan oldu.

Önlem tarafında filo büyümesine bağlı ihtiyaçlar dışında işe alımlar donduruldu ve uçuş akademisinin kadet alımları durduruldu. İkinci yarıda personel giderlerinde 200 milyon dolarlık iyileşme hedefleniyor. Verimlilik projelerinin toplamda yıllıklandırılmış yaklaşık 320 milyon dolar fayda üretmesi bekleniyor. Yönetim, enflasyonun ve kurun normalleşmesiyle dolar bazlı personel yükünün 2027'ye doğru hafiflemesini öngörüyor.

GTF kaynaklı yerde duran uçak sayısı 40 seviyesinde ve yıl sonunda 50-55'e çıkması bekleniyor. Yönetim Farnborough Air Show'da Pratt & Whitney ile yapıcı bir görüşme gerçekleştirdiklerini, gelecek yıl motorların bakıma alınma hızında iyileşme umduklarını aktardı.

Beklentiler

Üçüncü çeyrek için %20-25 EBITDAR marjı aralığı paylaşıldı ve yönetim gerçekleşmenin üst banda yakın olmasını bekliyor. Yakıt hariç birim maliyet artışının kapasitenin yeniden devreye girmesi ve baz etkisiyle orta tek haneye gerilemesi öngörülüyor. Üçüncü çeyrekte birim gelirler %6-8 yukarıda seyrediyor. En güçlü bölge %15-20 kapasite ve %8-10 birim gelir artışıyla Uzak Doğu. İleri satışlar geçen yıla göre çift haneli büyüyor ve en yüksek artış eylül-kasım döneminde. Ekim-kasım aylarına doğru doluluklarda bir miktar gerileme görülüyor.

Filoya ilk yarıda 41 uçak girdi, filo 30 Haziran itibarıyla 552 uçağa ulaştı ve yıl yaklaşık 80 teslimatla tamamlanmak isteniyor. Çeyrekte yaklaşık 250 milyon dolar serbest nakit akışı üretildi ve likidite son 12 ay gelirlerinin %36'sına karşılık gelen 9,6 milyar dolara yükseldi. Geçen yıl 1,6 olan Net Borç/EBITDA çarpanının bu yıl 3,3'e çıkması ve 2-2,5 aralığındaki uzun vadeli hedef bandın savaşın kârlılık üzerindeki etkisiyle geçici olarak aşılması bekleniyor.