

## TÜRK HAVA YOLLARI

## Beklentilerin üzerinde net kar

**Türk Hava Yolları** 4Ç25'te piyasa beklentisi olan 570 milyon ABD dolarının ve bizim beklentimiz olan 497 milyon ABD doları net karın oldukça üzerinde 882 milyon ABD doları net kar açıkladı. Beklentimizin 120 milyon ABD doları üzerinde gerçekleşen diğer faaliyet gelirleri, beklentimizin 195 milyon ABD doları üzerinde gerçekleşen yatırım gelirleri ve beklentimizin 87 milyon ABD doları üzerinde gerçekleşen net finansal gelirler, net kar tarafında sapmamıza yol açtı. Şirket 4Ç25'te, piyasa beklentisinin %4, bizim beklentimizin ise %16 üzerinde FAVÖK (şirket tanımı) raporladı.

**Yönetim, 2026 yılı öngörülerini beklentilerini paylaşmama kararı aldı.** Devam eden jeopolitik belirsizlikler nedeniyle yönetimin projeksiyon sunmaktan kaçındığına inanıyoruz.

**Yorum ve Değerlendirme:** Net kârın beklentileri aşması nedeniyle açılıştan piyasa tepkisinin "Olumlu" olmasını bekliyoruz. Yönetim bugün TSİ 16:00'da bir telekonferans gerçekleştirecek. ([Bağlantı](#)). Tahminlerimiz, süregelen jeopolitik endişelere dair herhangi bir varsayım içermemektedir. Artan yakıt fiyatları, birim yakıt gideri tahminimiz üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır. Yüksek yakıt maliyetlerinin bir kısmının bilet fiyatlarına yansımını beklesek de Orta Doğu trafiğinin diğer bölgelere yönlendirilmesi rekabeti artıracak ve diğer bölgelerde bilet fiyatları üzerinde bir baskı oluşturacaktır. Bölgedeki gerilimin daha da tırmanması, tüketici eğilimini olumsuz etkileyerek yolcu sayıları üzerinde baskı yaratabilir. Bugünkü telekonferansın ardından tahminlerimizi güncelleyebiliriz.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar				Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon USD	4Ç25	4Ç24	y/y	3Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark
Net Satışlar	6,276	5,609	12%	6,953	-10%	6,188	6,224	1%
FAVÖK (şirket tanımı)	1,314	1,064	23%	1,871	-30%	1,261	1,130	4%
FAVÖK Marjı	20.9%	19.0%	197 bps	26.9%	-597 bps	20.4%	18.2%	56 bps
Net Kar	882	713	24%	1,378	-36%	570	497	55%

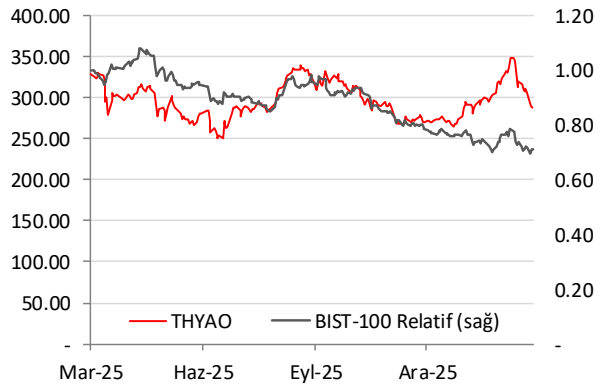
Kaynak: THY Konsensüs, AK Yatırım

## Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

[aytunc.uz@akyatirim.com.tr](mailto:aytunc.uz@akyatirim.com.tr)

Finansal Veriler	2025	2026T	2027T	2028T
Bloomberg Kodu	THYAO TI			
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri			
Hedef Fiyat, TL	485.00			
Güncel Fiyat, TL	287.75			
Getiri Potansiyeli	69%			
Halka Açıklık Oranı	50%			
Piyasa Değeri, mn TL	397,095			
Firma Değeri, mn TL	861,770			
<b>Özet UFRS Finansallar</b>				
Ciro, mn TL	953,307	1,205,845	1,544,194	1,920,034
FAVÖK, mn TL	157,909	182,492	238,685	312,934
Net Kâr, mn TL	102,033	103,947	118,400	149,243
<b>Borçluluk</b>				
Net Borç, mn TL	300,333	458,126	562,151	560,693
Net Borç/FAVÖK	1.9	2.5	2.4	1.8
<b>Kârlılık</b>				
FAVÖK Marjı	16.6%	15.1%	15.5%	16.3%
Net Marj	10.7%	8.6%	7.7%	7.8%
Temettü Verimi	2.3%	2.0%	2.1%	2.7%
<b>Büyüme</b>				
Ciro, y/y	27.9%	26.5%	28.1%	24.3%
FAVÖK, y/y	15.9%	15.6%	30.8%	31.1%
Net Kâr, y/y	-10.0%	1.9%	13.9%	26.0%
<b>Değerleme Verisi</b>	<b>2025</b>	<b>2026T</b>	<b>2027T</b>	<b>2028T</b>
F/K	4.0	3.8	3.4	2.7
FD/FAVÖK	4.3	4.5	3.9	3.0
FD/Ciro	0.7	0.7	0.6	0.5
<b>Hisse Verileri</b>	<b>1A</b>	<b>3A</b>	<b>12A</b>	<b>YBG</b>
Nominal Getiri	-10.2%	6.6%	-7.2%	7.2%
BİST-100 Relatif	-3.6%	-10.1%	-29.0%	-6.8%
AOİH, mn TL	19,969	15,544	11,189	18,651



Piyasa verileri 4 Mart 2026 tarihli dir.

**4Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:**

**Toplam Arz Edilen Koltuk km (AKK) 4Ç25'te yıllık %10 arttı.** 4Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkıyı sağlarken Avrupa onu takip etti. Filo büyüklüğü 4Ç25'te bir önceki çeyreğe göre 10 net girişle 516 uçağa ulaştı. Uluslararası operasyonlara tahsis edilen kapasite 4Ç25'te yıllık 0,5 puan arttı.

**Ücretli Yolcu Km (ÜYK), yıllık %13 arttı.** 4Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkıyı sağlayan bölge olurken, onu Avrupa izledi. Doluluk oranı 4Ç25'te yıllık 2,1 puan arttı. Hem iç hat hem dış hat faaliyetleri doluluk oranına olumlu katkı sağladı.

**Kargo hacmi yıllık %17 arttı.** 4Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkıyı sağlarken Orta Doğu onu takip etti.

**4Ç25'te THY'nin net satışları yıllık %12 arttı.** İç hat yolcu gelirleri yıllık 31 milyon ABD doları, dış hat yolcu gelirleri yıllık 524 milyon ABD doları arttı. Kargo gelirleri 4Ç25'te yıllık 32 milyon ABD doları tutarında arttı. 4Ç25'te net satışlardaki yıllık büyümeye en yüksek tutardaki katkıyı yapan kalem dış hat faaliyetleri oldu.

**Birim gelirler yıllık %1 daraldı.** Birim yolcu gelirleri yıllık yatay kaldı. Kargo fiyatları 4Ç25'te yıllık %11 daraldı.

**4Ç25'te birim giderler yıllık %1 arttı.** Birim yakıt giderleri yıllık %8 arttı. Yakıt giderleri hariç birim giderler yıllık %2 daraldı. Birim personel giderleri yıllık %9 daraldı.

**4Ç25'te FAVÖK (şirket tanımı) yıllık %17 arttı.** 4Ç25'te FAVÖK marjı 2,0 puan artarak %20,9 seviyesinde gerçekleşti. THY'nin yakıt hedge (korunma) oranları 2026 yılı için %36, 2027 yılı için ise %4 seviyesindedir; başa baş noktası (break-even) ise varil başına 64 ABD doları olarak belirlenmiştir.

**4Ç25'te THY'nin net borcu çeyreklik %21 artarak 8,3 milyar ABD doları oldu.** 4Ç25'te filoya net 10 uçak girdi. 4Ç25'te net işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 108 milyon ABD doları daraldı. Net borç/FAVÖK oranı bir önceki çeyrekteki 1,8x'den 4Ç25'te 2,1x seviyesine yükseldi.



## AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporunda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.