

Hisse Senedi / Büyük Şirket / Havayolları ve Hizm.

05/03/2026

Türk Hava Yolları

2025 4.Ç Mali Tablo Analizi

Yükselme Potansiyeli 102%

Gerçekleşen ve Tahminler

4Ç25 net karında güçlü pozitif sürpriz. Türk Hava Yolları 4Ç25'te beklentilerin belirgin şekilde üzerinde (İş Yatırım: US\$60mn; Konsensüs: US\$570mn), US\$883mn net kar açıkladı (yıllık %24 artış). Böylece 2025 yılı toplam net karı US\$2.9bn seviyesine ulaşırken, yıllık bazda %15 düşüş kaydedildi. 4Ç25'teki net kar artışının ana sebepleri; yüksek hacimlere bağlı güçlü operasyonel performans, yatırım portföyünden elde edilen faiz gelirlerindeki artış ve daha düşük vergi giderleri oldu. Tahminimiz ile gerçekleşen net kar arasındaki sapma ise beklentimizin altında gerçekleşen vergi giderleri ve tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen faiz gelirlerinden kaynaklandı.

4Ç25'te THY US\$6.28bn gelir elde etti (İş Yatırım & Konsensüs: US\$6.19bn), yıllık bazda %12 artış kaydedilirken 2025 yılı toplam gelirleri US\$24.1bn seviyesine ulaştı (yıllık %6 artış). FAVÖK 4Ç25'te US\$1.31bn ile beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti (İş Yatırım: US\$1.27bn; Konsensüs: US\$1.26bn), yıllık bazda %24 artış gösterdi ve FAVÖK marjı %20.9 olarak gerçekleşti (yıllık +2.0 puan).

Güçlü hacim büyümesi sayesinde sağlam gelir üretimi. Yolcu gelirleri 4Ç25'te %13 arttı. Bu artışta %10 ASK büyümesi, doluluk oranındaki (PLF) 2.1 puanlık artış ve yolcu RASK'taki %2'lik iyileşme etkili oldu. 4Ç25'te Türk Hava Yolları 23.3 milyon yolcu taşıdı (yıllık %16 artış). Kargo hacimleri %17 artmasına rağmen, daha düşük kargo verimleri nedeniyle kargo gelirlerindeki artış %3 ile sınırlı kaldı. THY Teknik gelirleri 4Ç25'te yıllık %44 büyüme göstererek toplam gelirler içindeki katkısını artırdı. Yolcu birim geliri 4Ç25'te %0.5, 2025 genelinde ise %1.4 geriledi. Yolcu RASK 4Ç25'te %0.9, 2025 genelinde ise %0.4 arttı. Bölgesel bazda Uzak Doğu ve Afrika, yolcu RASK artışı açısından en güçlü performansı sergilerken, 4Ç25'te yolcu RASK düşüşü kaydeden tek bölge Avrupa oldu.

Başarılı maliyet yönetimi. Yakıt hariç CASK 4Ç25'te %2 düşerek US\$6.20'ye geriledi. Bu düşüşte özellikle personel giderleri, satış & pazarlama giderleri ve uçak sahiplik maliyetlerindeki azalış etkili oldu. Daha düşük reklam harcamaları ve doğrudan satışların artması, satış kaynaklı CASK'ın gerilemesine katkı sağladı. ASK başına yakıt tüketiminin %1.5 düşmesine ve Brent fiyatlarının gerilemesine rağmen, daha yüksek crack spread'ler nedeniyle yakıt CASK %8 artarak US\$2.35 seviyesine yükseldi.

THY, 2026 yılı beklenen yakıt tüketiminin %36'sını ortalama US\$64 Brent fiyatı üzerinden hedge etti. Bu gelişmeler sonucunda toplam CASK 4Ç25'te %0.5 artışla US\$8.55 seviyesinde gerçekleşti. EBITDAR 4Ç25'te US\$1.45bn seviyesine ulaşarak yıllık %15 artış gösterdi ve EBITDAR marjı %23.2 olarak gerçekleşti (yıllık +0.7 puan). 2025 yılı EBITDAR'ı US\$5.71bn ile yıllık bazda yatay seyrederken, EBITDAR marjı %23.7 seviyesinde gerçekleşti (yıllık -1.6 puan). Bu seviye, şirketin %22-24 aralığındaki marj beklentisinin üst bandına yakın gerçekleşti.

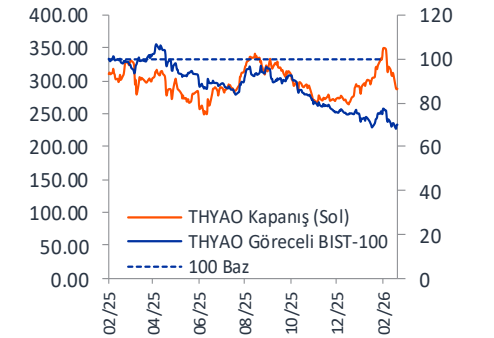
Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	287.75
12 Aylık Hedef Fiyat*	580.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	580.00
Piyasa Değeri (mn)	397,095
Halka Açık PD (mn)	200,454
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	11171.7
Hisse sayısı (Adet mn)	1,380
Takas Saklama Oranı (%)	50
Yabancı Oranı (%)	23

Fiyat Perf. (%)	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-5.4	7.2	-7.2
ABD \$	-6.5	4.6	-23.0
BIST-100 Relatif	1.2	-6.8	-29.0

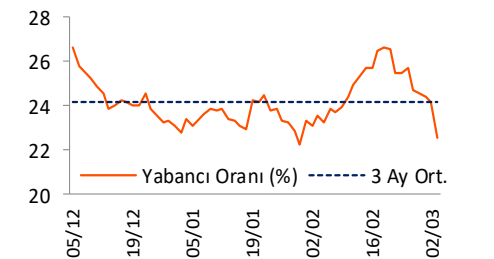
Çarpanlar	2025	2026	2027
F/K	3.4	3.6	3.6
PD/DD	0.4	0.3	0.3
FD/FAVÖK	4.5	4.7	3.9

Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



3 Aylık Fiyat Aralığı (₺)	264.50	347.75
---------------------------	--------	--------

Yabancı Oranı (%)	Cari (%)	22.57
-------------------	----------	-------



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

Faaliyet Konusu	Ortaklık Yapısı (%)	
Türkiye'nin bayrak taşıyıcısı olarak faaliyet gösteren THY'nin %49'u Türkiye Varlık Fonu'nda bulunuyor. Star Alliance üyesi olan şirket filosunda yer alan 200 uçakla, iç hatlar ve dış hatlar hava taşımacılığında toplamda 217 rotaya hizmet veriyor.	Diğer Türkiye Varlık Fonu	50.88 49.12

Yüksek yatırım harcamaları nedeniyle net borç arttı. Net borç 2025 yıl sonunda US\$8.30bn seviyesine yükseldi (9A25 sonu: US\$6.84bn, 2024 sonu: US\$5.70bn). Net borç/FAVÖK oranı 2025'te 1.64x seviyesine yükseldi (2024: 1.13x). THY 2025 yılında toplam US\$5.95bn brüt yatırım harcaması (capex) gerçekleştirdi. Serbest nakit akımı (FCF) 2025'te US\$3.55bn seviyesine yükseldi (2024: US\$3.14bn) ve FCF marjı yıllık bazda 0.9 puan iyileşti.

Artan jeopolitik riskler bazı avantajlar da yaratabilir. Ortadoğu'da artan jeopolitik riskler nedeniyle birçok ülkenin hava sahasının kapanması ve uçuşların askıya alınması gelir kaybına yol açabilir, ayrıca yükselen petrol fiyatları nedeniyle yakıt maliyetleri kar marjları üzerinde baskı oluşturabilir. Bununla birlikte THY'nin Ortadoğu'ya maruziyeti sınırlı olup, bölgenin şirketin toplam gelirleri ve ASK içindeki payı %8 seviyesindedir. Şirket ayrıca 2026 yılı beklenen yakıt tüketiminin %36'sını Brent fiyatı US\$65 seviyesinden hedge etmiştir. Öte yandan, Ortadoğu'daki bazı aktarma merkezlerinin devre dışı kalması Asya-Avrupa hatlarında İstanbul'un bir aktarma merkezi olarak daha fazla tercih edilmesine ve hava kargo fiyatlarında artışa yol açarak olumlu etkiler yaratabilir.

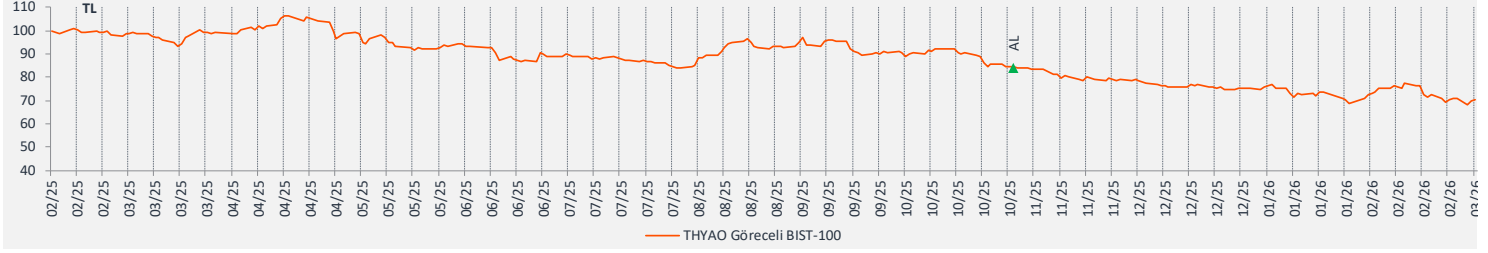
Yorum: THY'nin beklentilerin üzerinde gelen 4Ç25 sonuçlarının hisse üzerinde olumlu bir piyasa tepkisi yaratmasını bekliyoruz. Hisse için AL tavsiyemizi koruyoruz, ancak jeopolitik gelişmeleri yakından izlemeye devam ediyoruz. Şirket bugün TSİ 17:00'de bir webcast düzenleyecek.

Finansal Göstergeler

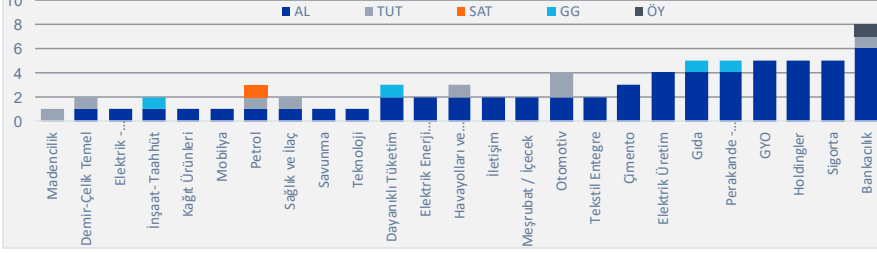
US\$ mn	4Ç25	4Ç24	Değ.	2025	2024	Değ.
Satış Gelirleri	6,276	5,609	12%	24,096	22,669	6%
FAVÖK	1,314	1,064	23%	5,059	5,059	0%
FAVÖK Marjı	20.9%	19.0%	2.0ppt	21.0%	22.3%	-1.3ppt
FAVKÖK	1,454	1,260	15%	5,709	5,744	-1%
FAVKÖK Marjı	23.2%	22.5%	0.7ppt	23.7%	25.3%	-1.6ppt
Net Kar	883	713	24%	2,223	3,425	-35%
Net Kar Marjı	14.1%	12.7%	1ppt	9.2%	15.1%	-6ppt
Yolcu Sayısı	23.3	20.1	16%	92.6	85.2	9%
Kargo Hacmi (ton)	584	498	17%	2169	2001	8%
AKK	69.9	63.3	10%	273.2	254.1	8%
Yolcu Doluluk Oranı	83.9%	81.9%	2.0ppt	83.2%	82.2%	1.0ppt
Yolcu Birim Gelir (USc)	8.59	8.63	0%	8.71	8.83	-1%
Arz edilen kilometre başına birim gelir (USc)	7.21	7.06	2%	7.25	7.26	0%
Arz edilen kilometre başına birim gider (USc)	7.65	7.74	-1%	7.47	7.37	1%
Arz edilen kilometre başına birim yakıt dışı gider (USc)	5.54	5.76	-4%	5.46	5.18	5%

Türk Hava Yolları

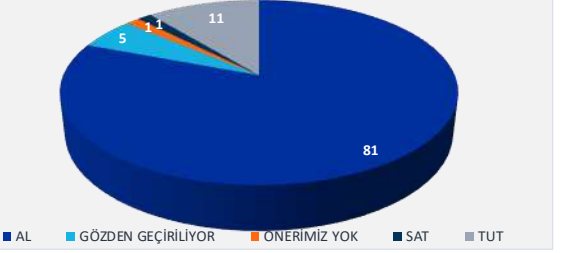
Göreceli Getiri / Öneriler



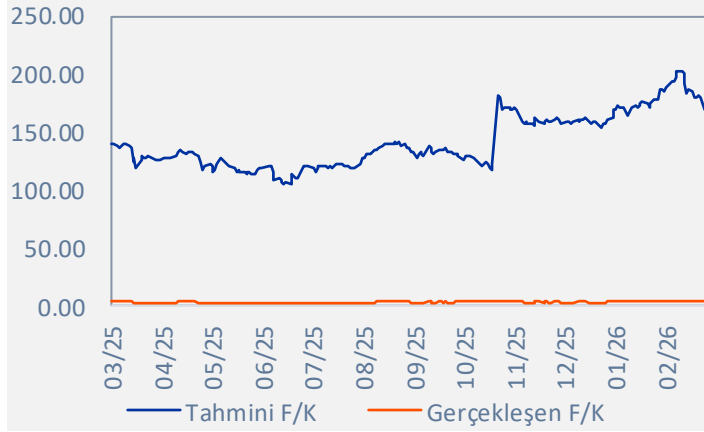
Şirket Sayısı



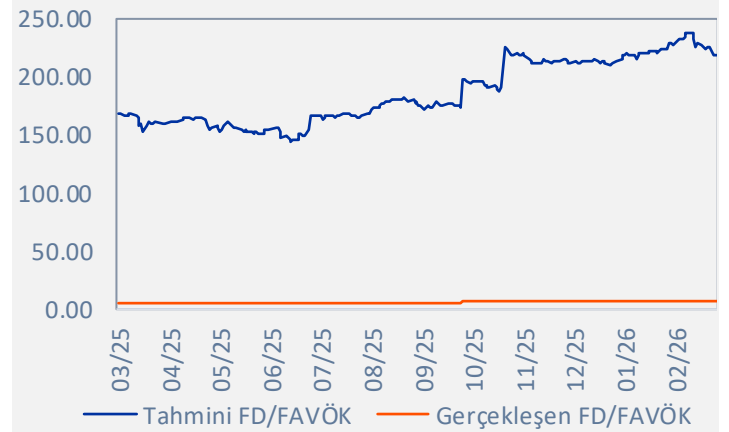
Tekip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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. 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, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.

Bu içeriğe ilişkin tüm telif hakları İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'ye aittir. Bu içerik, açık iznimiz olmaksızın başkaları tarafından herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz, yayımlanamaz veya değiştirilemez.