

05 Mart 2026

# Türk Hava Yolları

## 4Ç25'te güçlü operasyonel sonuçlar ve beklentileri aşan net kar...

A. Can TUĞLU  
Analist  
atuglu@sekeryatirim.com

Türk Hava Yolları (THYAO) 4Ç25'te piyasa ortalama beklentisinin %67, bizim beklentimizin ise %44,6 üzerinde, yıllık %23,9'luk artışla US\$ 882mn net kar (4Ç24: US\$ 712mn net kar) açıklamıştır (Şeker Y.: US\$610mn, Piyasa Ort.: US\$528mn). Faaliyet karlılığında artış, yatırım faaliyetlerinden gelirlerin katkısı ve yıllık bazda düşüş gösteren vergi giderlerinin pozitif etkisiyle Şirket'in yılın son çeyreğinde net karı yıllık %23,9'luk artış göstermiştir. THY'nin toplam yolcu sayısı, 4Ç24'e kıyasla %15,7 artış göstererek 4Ç25'te 23.3mn'a ulaşmıştır. Şirket'in toplam kargo hacmi ise 4Ç25'e göre yıllık %16,6 oranında yükseliş göstermiştir. Yolcu sayısındaki artışa paralel yıllık %13'lük yükseliş gösteren yolcu gelirlerinin yanı sıra kargo hacminin pozitif katkısıyla yıllık %3'lük büyüme gösteren kargo gelirlerinin desteğiyle THY'nin satış gelirleri, 4Ç25'te yıllık bazda %11,9 artarak US\$ 6.276mn seviyesinde gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 6.173mn, Piyasa Ort.: US\$ 6.175mn). Şirket'in 4Ç25 FAVÖK'ü ise satış gelirlerindeki büyüme & faaliyet giderlerindeki düşüşle elde edilen faaliyet karlılığı ve yatırım teşvik gelirlerinin katkısıyla US\$ bazında yıllık %23,5 artış göstererek piyasa ortalama beklentisinin %6 üzerinde US\$ 1.314mn olarak gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 1.346mn, Piyasa Ort.: US\$ 1.243mn). Şirket'in operasyonel sonuçları beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşirken net kar tarafı ise tahminleri aşarak kuvvetli seyretmiştir.

**4Ç25 FAVKÖK marjı yıllık 0,7 y.p. artış göstererek %23,2 seviyesine yükseldi** - THY'nin toplam yolcu sayısı, 4Ç25'te yıllık %15,7 oranında yükselmiş, yolcu doluluk oranı ise 4Ç24'ün 2,1 y.p. üzerinde %83,9 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, yolcu birim gelirleri 4Ç24'e kıyasla US\$ bazında yıllık %0,5 düşüş göstererek 4Ç25'te US\$ 8.59'a gerilemiştir. Kargo hacmi yıllık bazda %16,6'lık yükselmiş, kargo gelirleri ise 4Ç25'te yıllık %3,4 artış göstererek US\$ 981mn olarak gerçekleşmiştir. THY'nin AKK başına elde edilen birim gelirleri (AKTK dâhil) 4Ç24'e kıyasla 4Ç25'te yıllık %1,1 düşerek US\$7.71'e gerilemiştir (4Ç24: US\$7.79). Yolcu RASK'ı ise 4Ç25'te yıllık %0,9 artış göstererek US\$7,21 olarak gerçekleşmiştir. Birim giderler ise personel (4Ç24: US\$2.18, 4Ç25: US\$1.99, 4Ç25/4Ç24: %-8,6) ve uçak sahipliği maliyetlerindeki düşüşle azalan akaryakıt hariç birim giderlere rağmen yüksek jet yakıt marjı sebebiyle akaryakıt birim giderlerindeki (4Ç24: US\$2.18, 4Ç25: US\$2.35, 4Ç25/4Ç24: %8,0) artıştan kaynaklı 4Ç24'e kıyasla yıllık %0,5 oranında artarak US\$8,55 olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK, gelir artışları ve maliyet bazı sayesinde US\$ bazında 4Ç24'e kıyasla yıllık %15,4 oranında artarak US\$ 1.454mn olarak gerçekleşmiştir. FAVKÖK marjı ise US\$ bazında 4Ç24'e kıyasla yıllık 0,7 y.p. artış göstererek %23,2'ye yükselmiştir. THY'nin, 2025 yılında Net Borç/FAVÖK oranı 1.6x olarak (2024: 1.1x) gerçekleşmiştir. Şirket'in akaryakıt hedge oranları ise 2026 yılı için %36, 2027 yılı için %5'tir.

“AL”

**Hedef Fiyat: 445,00 TL****Yükseliş Potansiyeli: %55****Önceki Hedef Fiyat: 445,00 TL**

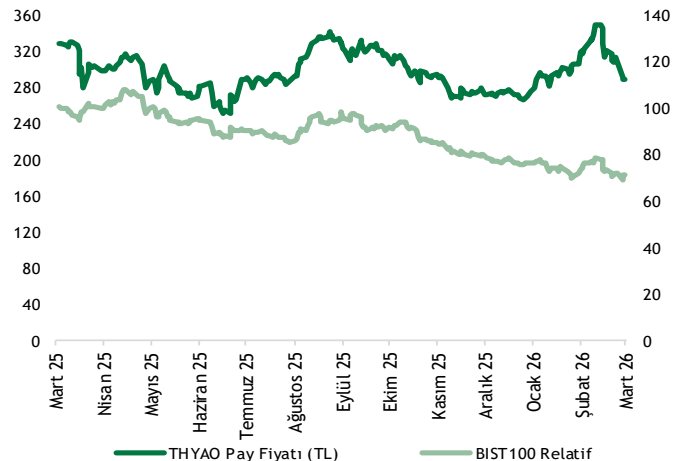
|                         | TRY                 | US\$ |
|-------------------------|---------------------|------|
| Fiyat                   | 287,75              | 6,56 |
| BIST 100                | 12.943              | 295  |
| US\$ (MB Alış):         | 43,8932             |      |
| 52 Hafta Yüksek:        | 352,50              | 9,11 |
| 52 Hafta Düşük:         | 246,66              | 6,13 |
| Bloomberg/Reuters Kodu: | THYAO.TI / THYAO.IS |      |

|                           | (TL Mn) | (US\$ Mn) |
|---------------------------|---------|-----------|
| Hisse Senedi Sayısı (Mn): | 1.380   |           |
| Piyasa Değeri:            | 397.095 | 9.047     |
| Halka Açık PD:            | 198.548 | 4.523     |

|                                  | S1A    | S1Y    | YB   |
|----------------------------------|--------|--------|------|
| TL Getiri (%):                   | -10,22 | 0,26   | 7,17 |
| US\$ Getiri (%):                 | -11,19 | -22,98 | 4,66 |
| BIST 100 Relatif Getiri (%):     | -3,6   | -23,3  | -6,8 |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):   | 11.181 |        |      |
| Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn): | 272    |        |      |

|                              |      |
|------------------------------|------|
| Beta                         | 0,90 |
| Yıllık Volatilite (Hisse)    | 0,3  |
| Yıllık Volatilite (BIST 100) | 0,2  |

| Ortaklık Yapısı     | %      |
|---------------------|--------|
| Türkiye Varlık Fonu | 49,12  |
| Diğer               | 0,33   |
| Halka Açık          | 50,55  |
| Toplam              | 100,00 |



Beklentilerin üzerinde gerçekleşen net kâr, yolcu sayısındaki çift haneli büyüme & yüksek doluluk oranı ile desteklenen satış gelirleri ve elde edilen operasyonel kârlılıkla açıklanan 4Ç25 sonuçlarının, hisse performansı üzerinde kısa vadede pozitif etki yaratabileceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte; artan jeopolitik belirsizlikler, jet yakıtı fiyatlarındaki yukarı yönlü riskler ve Orta Doğu hava sahasına yönelik olası kısıtlamalar operasyonel verimlilik üzerinde baskı yaratabilir. Bu nedenle güçlü finansal sonuçlara rağmen hisse performansının, kısa vadede küresel risk iştahı ve jet yakıtı fiyatlarının seyrine duyarlı kalabileceğini düşünüyoruz. **THY payları için 445,00 TL olan hedef fiyatımızı koruyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle AL önerimizi sürdürüyoruz.** Cari pay fiyatı 287,75 TL olan Türk Hava Yolları, hedef pay fiyatımıza göre %54,6 prim potansiyeli taşımaktadır.

Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

| Milyon US\$           | 2024   | 2025   | Yıllık  | 4Ç24  | 4Ç25  | Yıllık  |
|-----------------------|--------|--------|---------|-------|-------|---------|
| Satış Gelirleri       | 22.669 | 24.096 | 6,3%    | 5.609 | 6.276 | 11,9%   |
| Brüt Kar              | 4.322  | 3.888  | -10,0%  | 887   | 877   | -1,1%   |
| Brüt Kar Marjı        | 19,1%  | 16,1%  | -2.9 yp | 15,8% | 14,0% | -1.8 yp |
| Operasyonel Kar       | 2.856  | 2.664  | -6,7%   | 629   | 676   | 7,5%    |
| Operasyonel Kar Marjı | 12,6%  | 11,1%  | -1.5 yp | 11,2% | 10,8% | -0.4 yp |
| FAVÖK                 | 5.059  | 5.059  | 0,0%    | 1.203 | 1.314 | 9,2%    |
| FAVÖK Marjı           | 22,3%  | 21,0%  | -2.4 yp | 21,4% | 20,9% | -0.5 yp |
| Net Kar               | 3.425  | 2.910  | -15,0%  | 712   | 882   | 23,9%   |
| Net Kar Marjı         | 15,1%  | 12,1%  | -3.0 yp | 12,7% | 14,1% | 1.4 yp  |

Kaynak: Türk Hava Yolları, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

| Varlıklar (mn USD)                                          | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025          |
|-------------------------------------------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Nakit ve Nakit Benzerleri & Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar | 2.682         | 4.701         | 6.027         | 6.067         | 6.273         |
| Ticari Alacaklar                                            | 925           | 995           | 856           | 905           | 1.069         |
| Teslim Öncesi Ödeme (PDP)                                   | 546           | 511           | 305           | 837           | 341           |
| Diğer Dönen Varlıklar                                       | 785           | 1.018         | 1.407         | 1.884         | 2.503         |
| <b>Toplam Dönen Varlıklar</b>                               | <b>4.938</b>  | <b>7.225</b>  | <b>8.595</b>  | <b>9.693</b>  | <b>10.186</b> |
| Maddi Duran Varlıklar                                       | 4.364         | 4.723         | 6.118         | 7.098         | 8.506         |
| Kullanım Hakları                                            | 15.110        | 16.577        | 16.928        | 17.625        | 19.786        |
| Teslim Öncesi Ödeme (PDP)                                   | 279           | 291           | 501           | 566           | 748           |
| Diğer Duran Varlıklar                                       | 16.956        | 18.705        | 20.457        | 22.317        | 27.163        |
| <b>Toplam Duran Varlıklar</b>                               | <b>21.599</b> | <b>23.719</b> | <b>27.076</b> | <b>29.981</b> | <b>36.417</b> |
| <b>Toplam Varlıklar</b>                                     | <b>26.537</b> | <b>30.944</b> | <b>35.671</b> | <b>39.674</b> | <b>46.603</b> |
| Yükümlülükler (mn USD)                                      | 2021          | 2022          | 2023          | 2024          | 2025          |
| Kira Yükümlülükleri                                         | 10.244        | 10.766        | 11.812        | 11.966        | 14.886        |
| Banka Kredileri                                             | 4.659         | 3.273         | 2.435         | 1.895         | 2.918         |
| Yolcu Uçuş Yükümlülükleri                                   | 1.216         | 2.291         | 2.656         | 2.659         | 3.094         |
| Ticari Borçlar                                              | 891           | 1.200         | 1.291         | 1.494         | 1.832         |
| Diğer Yükümlülükler                                         | 2.690         | 3.672         | 1.914         | 2.346         | 2.559         |
| <b>Toplam Yükümlülükler</b>                                 | <b>19.700</b> | <b>21.202</b> | <b>20.108</b> | <b>20.360</b> | <b>25.289</b> |
| <b>Toplam Özkaynaklar</b>                                   | <b>6.837</b>  | <b>9.742</b>  | <b>15.563</b> | <b>19.314</b> | <b>21.314</b> |
| <b>Toplam Kaynaklar</b>                                     | <b>26.537</b> | <b>30.944</b> | <b>35.671</b> | <b>39.674</b> | <b>46.603</b> |

Kaynak: Finnet, KAP, Türk Hava Yolları, Şeker Yatırım Araştırma

## Şeker Yatırım

## UYARI NOTU:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu 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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

ŞİŞLİ /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, [arastirma@sekeryatirim.com](mailto:arastirma@sekeryatirim.com)