

5 Mart 2026 Perşembe

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)		470,00	FD/FAVÖK :	5,6			
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)		287,75	F/K :	3,4			
Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	4Ç25	3Ç25	Çeyreksel %	4Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*		
Net Satışlar	264.647	282.789	-6%	193.502	37%	263.035	261.346		
FAVÖK	39.443	62.536	-37%	27.603	43%	55.464	44.700		
Net Dönem Karı	37.144	56.051	-34%	24.512	52%	24.832	23.462		
FAVÖK Marjı	14,9%	22,1%	-7,2 yp	14,3%	0,6 yp	21,1%	17,1%		
Net Kar Marjı	14,0%	19,8%	-5,8 yp	12,7%	1,4 yp	9,4%	9,0%		

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, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde piyasa beklentilerinin (588 mn \$) ve beklentimizin (589 mn \$) üstünde, yıllık bazda %23,8 artış göstererek 883 mn \$ (37,1 mlr TL) net kar açıkladı. Bu dönemde yatırım portföyünün katkısı net karı olumlu yönde etkiledi. 2025 yılının tamamında ise bir önceki yıla kıyasla gerileme gösteren yatırım faaliyetlerinden gelirlerinin yanı sıra personel ve vergi giderlerindeki artışın etkisiyle net kar yıllık bazda %15 gerileme göstererek 2,91 mlr \$ (118,2 mlr TL) seviyesinde gerçekleşti.
- Gelir büyümesinde, yolcu gelirlerindeki güçlü hacim artışı etkisi-** 4Ç25 döneminde şirketin toplam yolcu sayısı yıllık %15,7 artışla 23,3 mn yolcu seviyesine yükseldi. 2025 yılının tamamında ise şirketin toplam yolcu sayısı yıllık %8,8 artışla 92,6 mn yolcu (Dış Hat:60,7 mn yolcu, +%11,2 y/y) olarak gerçekleşti. 2025 yılında şirketin yolcu kapasitesinde %7,5'luk bir artış gerçekleşirken bu dönemde yolcu doluluk oranı %83,2 seviyesine yükselerek pozitif bir seyir izledi (2024: %82,2). Şirketin yılın dördüncü çeyreğinde satış gelirleri, piyasa beklentilerine (6,21 mlr \$) paralel, yıllık %11,9 artışla 6,28 mlr \$ (264,6 mlr TL) seviyesine ulaşırken, yolcu gelirleri güçlü hacim artışıyla birlikte yıllık %12,7 artışla 5,04 mlr \$ seviyesine yükseldi. Kargo gelirleri ise bu çeyrekte, taşınan kargo hacminin %16,6 artmasının etkisiyle, %3,4 artış göstererek 981 mn \$ seviyesine yükseldi. Yolcu RASK ise 4Ç25'te yıllık %2 artışla 7,21 USc (kur etkisi hariç: 7,12 USc) seviyesine yükseldi.
- FAVÖK ve FAVKÖK artışı-** FAVÖK, 4Ç25'te piyasa beklentilerinin (1,27 mlr \$) hafif üstünde, beklentimize ise (1,32 mlr \$) paralel, yıllık %23,5 artışla 1,31 mlr \$ olarak açıklandı. 2025 yılının tamamında ise şirketin FAVÖK'ü yıllık bazda yatay bir seyir izleyerek 5,06 mlr \$ seviyesinde gerçekleşti. 4Ç25 döneminde şirketin FAVKÖK'ü yıllık %15,4 artışla 1,45 mlr \$ seviyesine yükselirken, FAVKÖK marjı yıllık 0,7 puan artışla %23,2 seviyesinde gerçekleşti. 4Ç25'te bir önceki yıla göre %2 gerileyen akaryakıt hariç CASK (4Ç25: 6,20 USc) maliyet baskısını azaltırken, akaryakıt CASK'ta görülen %8'lik artışın etkisiyle (4Ç25: 2,35 USc) CASK yıllık bazda %0,5 artış (4Ç25: 8,55 USc) gösterdi.
- Değerlendirme:** Şirket hisseleri son bir ayda endeksten %3,6, yılbaşından bu yana ise %6,8 negatif ayrıştı. Yılın dördüncü çeyreğinde genel anlamda şirketin USD bazlı operasyonel performansı piyasa beklentilerinin hafif üstünde, net karı ise beklentilerin üstünde gerçekleşti. Finansallar sonrası THY için hisse başı hedef fiyatımızı 470,00 TL olarak korurken, kısa vadeli "Endeksin Üzerinde Getiri" ve uzun vadeli "AL" önerilerimizde de değişikliğe gitmiyoruz.

4Ç25 Finansal Sonuçları | Türk Hava Yolları



5 Mart 2026 Perşembe

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	4Ç25	3Ç25	Çeyrekse %	4Ç24	Yıllık %	12A25	12A24	Yıllık %
Net Satışlar	264.647	282.789	-6%	193.502	37%	955.472	745.430	28%
SMM	-227.774	-220.248	3%	-162.919	40%	-799.912	-602.522	33%
Brüt Kar	36.873	62.541	-41%	30.583	21%	155.560	142.908	9%
Operasyonel Gider	-24.350	-24.814	-2%	-22.789	7%	-92.025	-78.958	17%
FVÖK	12.523	37.727	-67%	7.794	61%	63.535	63.950	-1%
FAVÖK	39.443	62.536	-37%	27.603	43%	158.217	136.256	16%
Diğer Gelir/Gider (Net)	9.999	5.351	87%	7.244	38%	26.594	16.443	62%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	19.832	12.748	56%	12.212	62%	54.433	52.840	3%
Finansal Gelir/Gider (Net)	807	4.040	-80%	3.219	-75%	-11.580	-17.731	-35%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	-137	116	a.d.	78	a.d.	79	78	1%
VÖK	43.496	65.110	-33%	31.942	36%	137.669	121.442	13%
Net Dönem Karı	37.144	56.051	-34%	24.512	52%	118.208	113.378	4%
Brüt Kar Marjı	13,9%	22,1%	-8,2 yp	16%	-1,9 yp	16%	19%	-2,9 yp
FAVÖK Marjı	14,9%	22,1%	-7,2 yp	14%	0,6 yp	17%	18%	-1,7 yp
Net Kar Marjı	14,0%	19,8%	-5,8 yp	13%	1,4 yp	12%	15%	-2,8 yp

Bilanço (mn TL)	12A25	9A25		12A24	
Dönen Varlıklar	436.412	425.657	3%	341.910	28%
Hazır Değerler	86.035	100.325	-14%	95.992	-10%
Menkul Kıymetler	182.732	159.028	15%	118.030	55%
KV Ticari Alacaklar	45.791	47.764	-4%	31.908	44%
Stoklar	41.472	37.254	11%	23.661	75%
Diğer Dönen Varlıklar	80.382	81.286	-1%	72.319	11%
Duran Varlıklar	1.560.333	1.368.789	14%	1.057.696	48%
Aktif Toplamı	1.996.745	1.794.446	11%	1.399.606	43%
KV Borçlar	442.076	433.401	2%	339.533	30%
KV Finansal Borçlar	162.437	150.890	8%	130.410	25%
KV Ticari Borçlar	78.640	72.258	9%	52.792	49%
Diğer KV Borçlar	200.999	210.253	-4%	156.331	29%
UV Borçlar	643.413	517.094	24%	380.061	69%
UV Finansal Borçlar	601.817	493.725	22%	359.529	67%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0	a.d.
Diğer UV Borçlar	41.596	23.369	78%	20.532	103%
Öz Sermaye	911.256	843.951	8%	680.012	34%
Pasif Toplamı	1.996.745	1.794.446	11%	1.399.606	43%

Net Borç	495.487	385.262	28,6%	275.917	79,6%
-----------------	---------	---------	-------	---------	-------

Kaynak: Rasyonet, 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 şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.