

Türk Hava Yolları 3Ç2025 Sonuçları

Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

"THY, 2025 Yılıının Üçüncü Çeyreğinde 56 Milyar TL Ana Ortaklık Net Dönem Karı Kaydetmiştir..."

Öneri "AL"

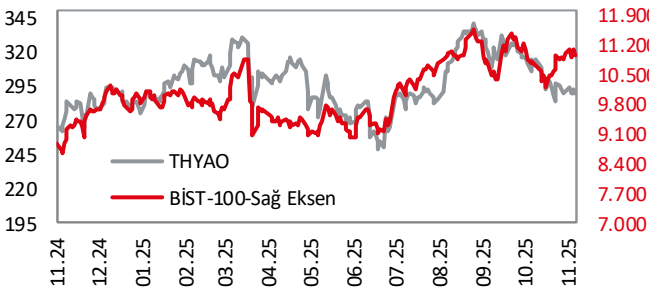
Hedef Hisse Fiyatı : 508,50TL

Reuters/Bloomberg	THYAO.IS/THYAO.TI
Sektör	Ulaştırma
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar
Fiyat	289,50 TL 6,89 USD
BİST 100	10.925 TL 260 USD
TL/\$ (TCMB Alış)	42,0426
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	249,43 TL 340,00 TL
Hisse Adedi (mn)	1.380
Piyasa Değeri (mn TL)	399.510
Net Borç (mn TL)	385.262
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	50,6%
Halka Açıklık	50,0%
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	26,1%
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	73,9%

	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-7,7%	-5,3%	4,8%
BİST-100	1,0%	-0,3%	22,1%
BİST-100 Göreceli	-8,7%	-5,1%	-14,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)			6.709
(mn TL)	3Ç2024	3Ç2025	% Değ.
Net Satış	221.815	282.789	27,5%
Brüt Kar	60.939	62.541	2,6%
Faaliyet Karı /Zararı	45.048	43.078	-4,4%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	51.539	56.051	8,8%

	F/K	FD/FAVÖK
THYAO	3,8	5,4
BİST-100	12,7	a.d.
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	11,8	6,5
Ortaklık Yapısı (İlk 3)		Pay Oranı
Diğer		50,4%
Türkiye Valık Fonu		49,1%
Hisse Geri Alım		0,5%

HİSSE PERFORMANSI



THY, 2025 yılı üçüncü çeyreğinde 56 milyar TL (1.378mn USD) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Böylece net kar piyasa beklentisi olan 1.228mn USD'nin üzerinde gerçekleşmiştir. Artan yolcu trafiği gelir artışını desteklerken, küresel talep yavaşlaması kargo gelirlerini sınırlamıştır. Yolcu sayısı %11,1 artışla 27,2 milyona, doluluk oranı ise 0,8 puan yükselerek %85,6'ya çıkmıştır. Kargo tonajı %10,6 artmasına rağmen, denizyolu taşımacılığından gelen artan rekabet kargo gelirlerinde düşüşe yol açmıştır.

Toplam satış gelirleri ise yıllık %27,5 artışla 282,8 milyar TL'ye (6.953mn USD) ulaşmış, piyasa beklentisi olan 6.954mn USD ile uyumlu gerçekleşmiştir. Satışların maliyetindeki artışla birlikte, brüt kar 62,5 milyar TL'ye yükselmiş ve brüt kar marjı %22,1 seviyesine gerilemiştir.

Operasyonel giderler 24,8 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, diğer faaliyetlerden yıllık %19 oranında artışla 5,3 milyar TL net gelir elde edilmiştir. Böylece faaliyet karı 43 milyar TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK, geçen yılın aynı dönemine göre %5,8 artışla 62,5 milyar TL'ye (2.055mn USD) yükselmiş ve piyasa beklentilerinin (1.781mn USD) üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 4,5 puan gerileyerek %22,1 olarak hesaplanmaktadır. Yatırım faaliyetlerinden 12,7 milyar TL, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan ise 5.209mn TL kar elde edilmiştir. Finansman tarafında 3,9 milyar TL net gelir, vergi tarafında ise 9 milyar TL net vergi gideri kaydedilmiştir.

3. çeyrek karıyla beraber şirketin 9 aylık ana ortaklık net dönem karı, geçen yılın aynı dönemine göre %8,8 oranında azalarak 88.866mn TL'ye gerilemiştir.

THY'nin 2025 yılı eylül sonu itibarıyla net borcu 385,3 milyar TL seviyesinde olup, net borç/FAVÖK oranı 1,4x'tir. Şirket'in net yabancı para açık pozisyonu 221,5 milyar TL'dir. Bu pozisyon ağırlıklı olarak Euro ve Japon Yeni cinsindendir. Diğer yandan Şirket'in TL fazlası bulunmaktadır. Finansallarını USD cinsinden tutan THY, Dolar'ın Euro'ya karşı değer kaybetmesinden ve TL'nin Dolar karşısında değer kaybetmesinden olumsuz; Japon Yeni'ne karşı değer kazanmasından ise olumlu etkilenmektedir.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 07.11.2025 verileri kullanılmıştır.

Türk Hava Yolları, 2025 yılının üçüncü çeyreğinde toplam 27,2 milyon yolcu taşımıştır. Geçen yılın aynı dönemine göre yurtdışı yolcu sayısı %13,5, yurtdışı yolcu sayısı ise %9,7 artış göstermiştir.

Toplam	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	25-24% Değ.
Konma Sayısı	137.558	142.778	125.559	122.263	143.690	161.210	12,9%
Yolcu Sayısı (Mn)	22,12	24,47	20,10	18,92	23,28	27,18	11,1%
Kargo + Posta (Bin Ton)	512	514	498	480	540	567	10,4%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	63.639	68.715	63.307	60.977	67.921	74.364	8,2%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	51.623	58.389	51.839	49.123	55.816	63.654	9,0%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	81,1%	85,0%	81,9%	80,6%	82,2%	85,6%	0,6 pt

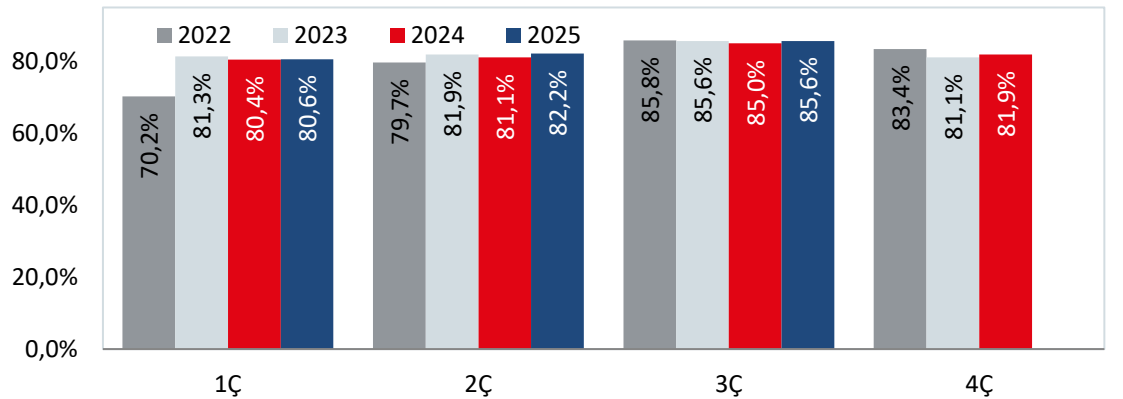
Yurtiçi	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	25-24% Değ.
Konma Sayısı	54.993	54.355	47.120	44.779	55.369	63.163	16,2%
Yolcu Sayısı (Mn)	8,47	8,84	6,85	6,34	8,53	10,03	13,5%
Kargo + Posta (Bin Ton)	14	16	17	14	16	17	6,3%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	6.726	6.600	5.768	5.436	7.041	7.942	20,3%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	5.802	6.034	4.730	4.394	6.158	7.195	19,2%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	86,3%	91,4%	82,0%	80,8%	87,5%	90,6%	-0,8 pt

Yurtdışı	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	25-24% Değ.
Konma Sayısı	82.565	88.423	78.439	77.484	88.321	98.047	10,9%
Yolcu Sayısı (Mn)	13,66	15,63	13,25	12,58	14,75	17,15	9,7%
Kargo + Posta (Bin Ton)	498	498	481	467	524	551	10,5%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	56.913	62.115	57.539	55.540	60.880	66.422	6,9%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	45.821	52.355	47.109	44.729	49.658	56.459	7,8%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	80,5%	84,3%	81,9%	80,5%	81,6%	85,0%	0,7 pt

Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Şirket'in yolcu doluluk oranı 3. Çeyrekte, 2024 yılının aynı dönemine göre 0,6 puan artışla %85,6 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Avrupa Eurocontrol verilerine göre THY, 2025 yılının Ocak - Eylül döneminde network taşıyıcılar arasında Avrupa'da en fazla sefer yapan havayolu olmuştur.

Yolcu Doluluk Oranları



Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

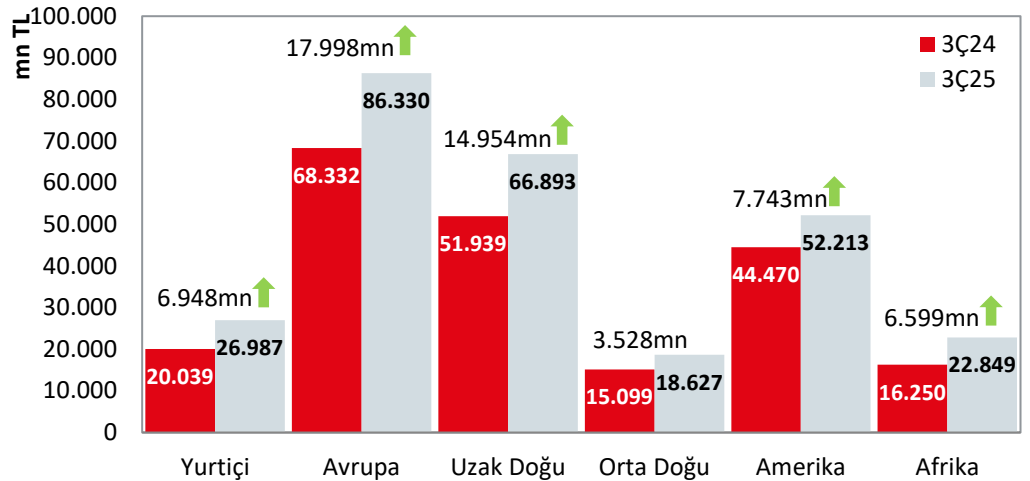
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	147.238	182.875	221.815	193.502	176.712	231.324	282.789	27,5%	551.928	690.825	25,2%
Satışların Maliyeti (-)	131.098	147.629	160.876	162.919	164.981	186.909	220.248	36,9%	439.603	572.138	30,1%
BRÜT KAR/ZARAR	16.140	35.246	60.939	30.583	11.731	44.415	62.541	2,6%	112.325	118.687	5,7%
Faaliyet Giderleri	17.048	18.734	20.387	22.789	21.977	20.884	24.814	21,7%	56.169	67.675	20,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	3.332	3.610	5.591	6.142	6.183	3.564	5.704	2,0%	12.533	15.451	23,3%
Pazarlama Giderleri (-)	13.716	15.124	14.796	16.647	15.794	17.320	19.110	29,2%	43.636	52.224	19,7%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	-908	16.512	40.552	7.794	-10.246	23.531	37.727	-7,0%	56.156	51.012	-9,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	2.111	2.592	4.496	7.244	7.367	3.877	5.351	19,0%	9.199	16.595	80,4%
FAALİYET KARI/ZARARI	1.203	19.104	45.048	15.038	-2.879	27.408	43.078	-4,4%	65.355	67.607	3,4%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	9.532	14.224	16.872	12.212	11.606	10.247	12.748	-24,4%	40.628	34.601	-14,8%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	74	550	3.808	1.487	-1.569	599	5.209	36,8%	4.432	4.239	-4,4%
FAVÖK*	15.500	34.065	59.088	27.603	10.167	46.071	62.536	5,8%	108.653	118.774	9,3%
FAVKÖK	18.498	37.909	62.171	32.152	15.991	52.453	70.022	12,6%	115.495	130.981	13,4%
Finansman Öncesi Faal. Karı/Zar.	10.809	33.878	65.728	28.737	7.158	38.254	61.035	-7,1%	110.415	106.447	-3,6%
Faal. Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-5.714	-6.195	-9.041	3.141	-9.179	-7.348	3.924	a.d.	-20.950	-12.603	a.d.
Vergi Öncesi Kar	5.095	27.683	56.687	31.878	-1.929	30.914	65.075	14,8%	89.465	94.060	5,1%
Vergi Gideri (-)	-1.823	-2.708	5.166	7.430	-75	4.125	9.059	75,4%	634	13.109	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	6.918	30.391	51.521	24.526	-1.854	26.789	56.016	8,7%	88.831	80.951	-8,9%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	6.931	30.395	51.539	24.512	-1.818	26.831	56.051	8,8%	88.866	81.064	-8,8%
FINANSAL ORANLAR	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	3Ç25-3Ç24 %Değ.	9A2024	9A2025	%Değ.
Brüt Kar Marjı	11,0%	19,3%	27,5%	15,8%	6,6%	19,2%	22,1%	-5,4%	20,4%	17,2%	-3,2%
Faaliyet Kar Marjı	0,8%	10,4%	20,3%	7,8%	a.d.	11,8%	15,2%	-5,1%	11,8%	9,8%	-2,1%
FAVÖK Marjı	10,5%	18,6%	26,6%	14,3%	5,8%	19,9%	22,1%	-4,5%	19,7%	17,2%	-2,5%
FAVKÖK Marjı	12,6%	20,7%	28,0%	16,6%	9,0%	22,7%	24,8%	-3,3%	20,9%	19,0%	-2,0%
Net Kar Marjı	4,7%	16,6%	23,2%	12,7%	a.d.	11,6%	19,8%	-3,4%	16,1%	11,7%	-4,4%

Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım, *Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri Hariç

THY'nin 2025 yılının üçüncü çeyreğindeki satış gelirleri, özellikle Avrupa, Uzak Doğu ve Amerika hatlarındaki güçlü artışların etkisiyle, geçen yılın aynı dönemine göre %27,5 oranında yükselmiştir.

Yolcu ve Kargo Gelirlerinin Coğrafi Dağılımı

THY'nin 3Ç2025 dönemi gelirlerinin yaklaşık %30,5'i Avrupa'dan...



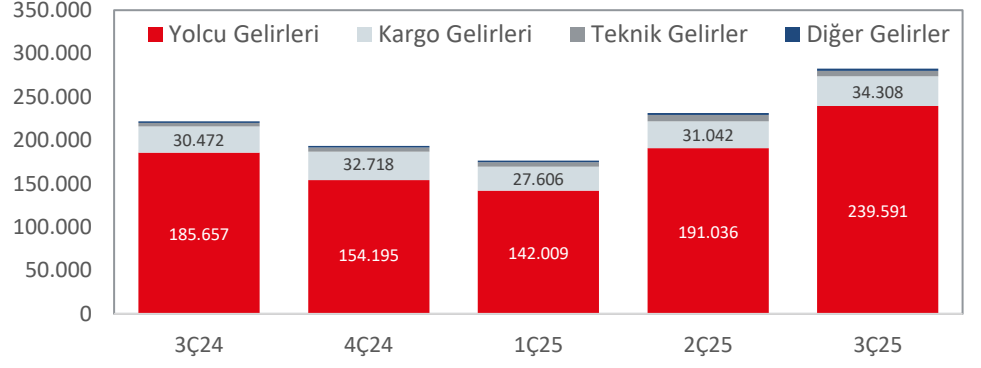
Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Toplam gelir içerisinde yurtdışı hatlardan elde edilen gelirlerin payı %87,3 seviyesindedir. Coğrafi dağılımda ise en yüksek pay %30,5 ile Avrupa Bölgesi'ne ait olurken, onu %23,7 ile Uzak Doğu Bölgesi takip etmiştir.

**Kargo Gelirleri 2025 yılı
3. çeyrekte 34,3 milyar
TL...**

THY'nin üçüncü çeyrek yolcu gelirleri 239,6 milyar TL olurken, kargo gelirleri yıllık bazda %12,6 artışla 34,3 milyar TL'ye ulaşmıştır. Taşınan kargo ve posta miktarı, 2024 yılı üçüncü çeyrekteki 513 bin ton seviyesinden %10,6 artışla 2025 yılı üçüncü çeyrekte 567 bin tona yükselmiştir. Bu dönemde kargo gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı %12,1 olmuştur.

Satışların Dağılımı (mn TL)



Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

ÖZET BİLANÇO (Mn TL)	2022	2023	2024	9A2024	9A2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	135.095	251.895	341.910	338.882	425.657	25,6%
Nakit ve Nakit Benzerleri	76.192	20.115	95.992	62.644	100.325	60,2%
Finansal Yatırımlar	11.705	157.311	118.030	150.125	159.028	5,9%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	18.618	25.192	31.908	39.556	47.764	20,8%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	16.387	26.196	48.265	46.006	47.826	4,0%
Türev Enstrümanlar	819	531	4.213	509	8.872	a.d.
Stoklar	6.196	12.311	23.661	15.598	37.254	138,8%
Peşin Ödenmiş Giderler	3.293	6.975	10.641	17.805	15.460	-13,2%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	650	62	1.014	1.668	148	-91,1%
Diğer Dönen Varlıklar	1.235	3.202	8.186	4.971	8.980	80,6%
DURAN VARLIKLAR	443.476	797.048	1.057.696	1.014.787	1.368.789	34,9%
Finansal Yatırımlar	3.079	11.724	39.253	38.784	67.351	73,7%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	17.887	41.076	44.601	41.974	54.720	30,4%
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımlar	5.179	14.626	22.707	21.087	30.824	46,2%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.290	1.271	1.523	1.473	1.795	21,9%
Maddi Duran Varlıklar	87.045	178.849	248.909	237.219	335.388	41,4%
Kullanım Hakları	309.943	498.310	621.795	595.355	762.572	28,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.932	3.344	4.886	4.531	7.618	68,1%
Ertelenen Vergi Varlıkları	32	9.763	14.198	17.213	28.493	65,5%
Peşin Ödenmiş Giderler	17.089	38.085	59.824	57.151	80.028	40,0%
TOPLAM AKTİFLER	578.571	1.048.943	1.399.606	1.353.669	1.794.446	32,6%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	154.040	266.808	339.533	348.022	433.401	24,5%
Finansal Borçlar	19.821	39.662	55.536	57.089	61.010	6,9%
Uzun Vad. Fin. Borç. Kısa Vad. Kıs.	50.363	70.148	74.874	70.695	89.880	27,1%
Ticari Borçlar	22.482	38.060	52.792	48.012	72.258	50,5%
Çalışanlara Sağ.Fayda. İliş. Karş.	3.425	12.315	18.957	14.384	19.570	36,1%
Diğer Borçlar	2.341	7.141	11.166	12.983	8.743	-32,7%
Türev Araçlar	3.953	2.971	1.301	3.686	7.795	111,5%
Ertelenmiş Gelirler	44.840	79.776	104.054	115.079	145.911	26,8%
Borç ve Gider Karşılıkları	837	1.640	4.049	4.071	6.300	54,8%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5.920	15.095	16.804	21.481	21.934	2,1%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	243.104	325.023	380.061	386.956	517.094	33,6%
Finansal Borçlar	192.799	310.362	359.529	367.179	493.725	34,5%
Diğer Borçlar	441	749	1.115	1.395	1.221	-12,5%
Ertelenen Gelirler	2.022	3.185	4.629	4.978	3.710	-25,5%
Borç ve Gider Karşılıkları	6.258	9.250	12.503	11.637	15.998	37,5%
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	41.584	1.477	2.285	1.767	2.440	38,1%
ÖZSERMAYE	181.427	457.112	680.012	618.691	843.951	36,4%
Ödenmiş Sermaye	1.380	1.380	1.380	1.380	1.380	0,0%
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	1.124	1.124	1.124	1.124	1.124	0,0%
Geri Alınan Paylar	0	655	-853	-655	-1.072	a.d.
K./Z.Yen. Sınıflandırılmayacak B.D.K. Gel./Gid.	92.168	187.496	271.622	251.803	383.799	52,4%
K./Z.Yen. Sınıflandırılacak B.D.K. Gel./Gid.	19.948	38.112	63.457	46.303	43.942	-5,1%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	59	714	912	714	1.131	58,4%
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	19.311	66.088	228.888	229.086	332.526	45,2%
Net Dönem Karı/Zararı	47.432	162.998	113.357	88.831	81.064	-8,7%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5	-145	125	105	12	-88,6%
TOPLAM PASİFLER	578.571	1.048.943	1.399.606	1.353.669	1.794.446	32,6%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2022	2023	2024	9A2024	9A2025	%Değ.
SATIŞLAR	311.169	504.398	745.430	551.928	690.825	25,2%
Satışların Maliyeti (-)	235.528	384.952	602.522	439.603	572.138	30,1%
BRÜT KAR/ZARAR	75.641	119.446	142.908	112.325	118.687	5,7%
Genel Yönetim Giderleri (-)	4.701	10.622	18.675	12.533	15.451	23,3%
Pazarlama Giderleri (-)	23.209	41.901	60.283	43.636	52.224	19,7%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.080	4.502	16.443	9.199	16.595	80,4%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	48.811	71.425	80.393	65.355	67.607	3,4%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	5.176	22.522	52.840	40.628	34.601	-14,8%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	2.180	6.716	5.919	4.432	4.239	-4,4%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-4.764	-9.427	-17.809	-20.950	-12.603	a.d.
Vergi Gideri (-)	3.971	-71.716	8.064	634	13.109	a.d.
Net Dönem Karı/Zararı	47.432	162.998	113.357	88.831	80.951	-8,9%
ANA ORTAKLIK NET DÖNEM KARI/ZARARI	47.429	163.003	113.378	88.866	81.064	-8,8%

Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri