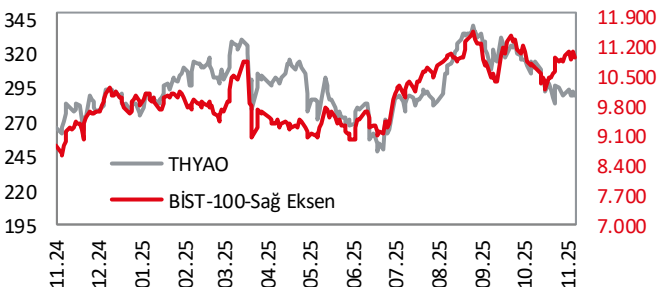


Türk Hava Yolları 4Ç2025 Sonuçları

Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

"THY, 2025 Yılıının Dördüncü Çeyreğinde 37 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	287,75 TL	6,56 USD	
BİST 100	12.943 TL	295 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		43,8913	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	249,43 TL	347,75 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.380		
Piyasa Değeri (mn TL)	397.095		
Net Borç (mn TL)	495.487		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	50,5%		
Halka Açıklık	50,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	20,1%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	79,9%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-10,2%	6,6%	-7,2%
BİST-100	-6,8%	18,5%	30,8%
BİST-100 Göreceli	-3,6%	-10,1%	-29,0%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	11.119		
(mn TL)	4Ç2024	4Ç2025	% Değ.
Net Satış	193.502	264.647	36,8%
Brüt Kar	30.583	36.873	20,6%
Faaliyet Karı /Zararı	15.038	22.522	49,8%
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	24.512	37.144	51,5%
	FK	FD/FAVÖK	
THYAO	3,4	5,6	
BİST-100	13,5	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	9,5	5,8	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Diğer	50,3%		
Türkiye Valik Fonu	49,1%		
Hisse Geri Alım	0,6%		

HİSSE PERFORMANSI

THY, 2025 yılı dördüncü çeyreğinde 37 milyar TL (883mn USD) ana ortaklık net dönem karı açıklamıştır. Böylece net kar piyasa beklentisi olan 544mn USD'nin belirgin şekilde üzerinde gerçekleşmiştir. Yolcu sayısı %15,7 artışla 23,3 milyona, doluluk oranı ise 2,1 puan yükselerek %83,9'a çıkmıştır. Artan yolcu trafiği gelirleri desteklerken, kargo tarafında hacimlerdeki artış dolar bazında gelirlerin %3,4 yükselmesine katkı sağlamıştır. Bu artışta, bu çeyrekte kargo tonajının yıllık bazda %16,6 artması etkili olmuştur.

Satış gelirleri yıllık %36,8 artışla 264,6 milyar TL'ye (6.276mn USD) ulaşmış, piyasa beklentisi olan 6.177mn USD üzerinde gerçekleşmiştir. Diğer taraftan, satışların maliyetindeki görece yüksek artışla birlikte brüt kar marjı %13,9'a gerilemiştir. Dördüncü çeyrekte toplam birim gelirler (RASK) yıllık bazda %1,1 daralarak 7,71 USc seviyesine gerilerken, düşük Brent petrol fiyatlarına rağmen yüksek rafineri marjlarının etkisiyle yakıt birim giderinin (Fuel-CASK) %8 oranında artması, toplam CASK'ı %0,5 yukarı taşıyarak 8,55 USc seviyesine çıkarmış ve bu durum marjlar üzerindeki baskının ana nedeni olmuştur.

Operasyonel giderler 24,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, diğer faaliyetlerden yıllık %38 oranında artışla 10 milyar TL net gelir elde edilmiştir. Böylece faaliyet karı 22,5 milyar TL'ye ulaşmıştır. FAVÖK, geçen yılın aynı dönemine göre %43 artışla 39,4 milyar TL'ye (1.314mn USD) yükselmiş ve piyasa beklentilerinin (1.199mn USD) üzerinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise 0,6 puan iyileşerek %14,9 seviyesinde hesaplanmaktadır. Yatırım faaliyetlerinden 19,8 milyar TL, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan ise 357mn TL kar elde edilmiştir. Finansman tarafında 944mn TL net gelir, vergi tarafında ise 6,4 milyar TL net vergi gideri kaydedilmiştir.

4. çeyrek karıyla beraber Şirket'in 2025 yılı ana ortaklık net dönem karı, geçen yılın aynı dönemine göre %4,3 oranında artarak 118 milyar TL'ye (2025: 2.908mn USD, 2024:3.425mn USD) yükselmiştir.

THY'nin 2025 yıl sonu itibarıyla net borcu 495,5 milyar TL seviyesinde olup, net borç/FAVÖK oranı 3,1x'tir.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 04.03.2026 verileri kullanılmıştır.

Toplam	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	25-24% Değ.	2024	2025	% Değ.
Konma Sayısı	119.352	137.558	142.779	125.656	122.266	143.703	161.276	143.530	14,2%	525.345	570.775	8,6%
Yolcu Sayısı (Mn)	18,49	22,10	24,45	20,09	18,92	23,28	27,18	23,26	15,7%	85	93	8,8%
Kargo + Posta (Bin Ton)	477	512	514	498	481	540	567	581	16,6%	2.001	2.169	8,4%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	58.451	63.639	68.715	63.332	60.978	67.924	74.383	69.946	10,4%	254.138	273.231	7,5%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	47.019	51.609	58.371	51.850	49.115	55.817	63.665	58.716	13,2%	208.849	227.313	8,8%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	80,4%	81,1%	84,9%	81,9%	80,5%	82,2%	85,6%	83,9%	2,1 bp	82,1%	83,1%	1, bp

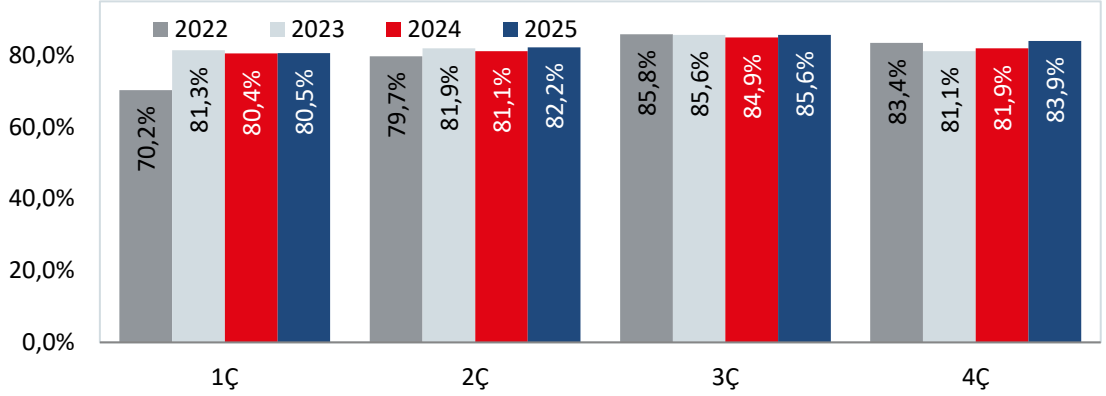
Yurtiçi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	25-24% Değ.	2024	2025	% Değ.
Konma Sayısı	44.903	54.975	54.327	47.156	44.741	54.259	61.579	50.518	7,1%	201.361	211.097	4,8%
Yolcu Sayısı (Mn)	6,44	8,45	8,82	6,84	6,33	8,30	9,70	7,58	10,7%	31	32	4,5%
Kargo + Posta (Bin Ton)	14	14	16	17	13	16	17	16	-4,8%	60	62	3,3%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	5.421	6.721	6.588	5.758	5.421	6.474	7.172	5.997	4,2%	24.488	25.064	2,4%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	4.481	5.787	6.012	4.714	4.382	5.635	6.429	5.105	8,3%	20.995	21.551	2,7%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	82,7%	86,1%	91,3%	81,9%	80,8%	87,0%	89,6%	85,1%	3,3 bp	85,5%	85,7%	0,2 bp

Yurtdışı	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	2Ç25	3Ç25	4Ç25	25-24% Değ.	2024	2025	% Değ.
Konma Sayısı	74.449	82.583	88.452	78.500	77.525	89.444	99.697	93.012	18,5%	323.984	359.678	11,0%
Yolcu Sayısı (Mn)	12,05	13,66	15,63	13,25	12,59	14,98	17,48	15,68	18,3%	55	61	11,3%
Kargo + Posta (Bin Ton)	463	498	498	481	467	523	551	565	17,4%	1.941	2.106	8,5%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	53.030	56.918	62.127	57.574	55.557	61.450	67.211	63.949	11,1%	229.650	248.167	8,1%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	42.538	45.822	52.358	47.136	44.733	50.182	57.237	53.611	13,7%	187.854	205.762	9,5%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	80,2%	80,5%	84,3%	81,9%	80,5%	81,7%	85,2%	83,8%	2, bp	81,7%	82,8%	1,1 bp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Türk Hava Yolları, 2025 yılının dördüncü çeyreğinde toplam 23,3 milyon yolcu taşımıştır. Geçen yılın aynı dönemine göre yurtiçi yolcu sayısı %10,7, yurtdışı yolcu sayısı ise %18,3 artış göstermiştir.

Yolcu Doluluk Oranları



Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Şirket'in yolcu doluluk oranı 4. Çeyrekte, 2024 yılının aynı dönemine göre 2,0 puan artışla %83,8 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Avrupa Eurocontrol verilerine göre THY, 2025 yılında da network taşıyıcılar arasında Avrupa'da en fazla sefer yapan havayolu olmuştur.

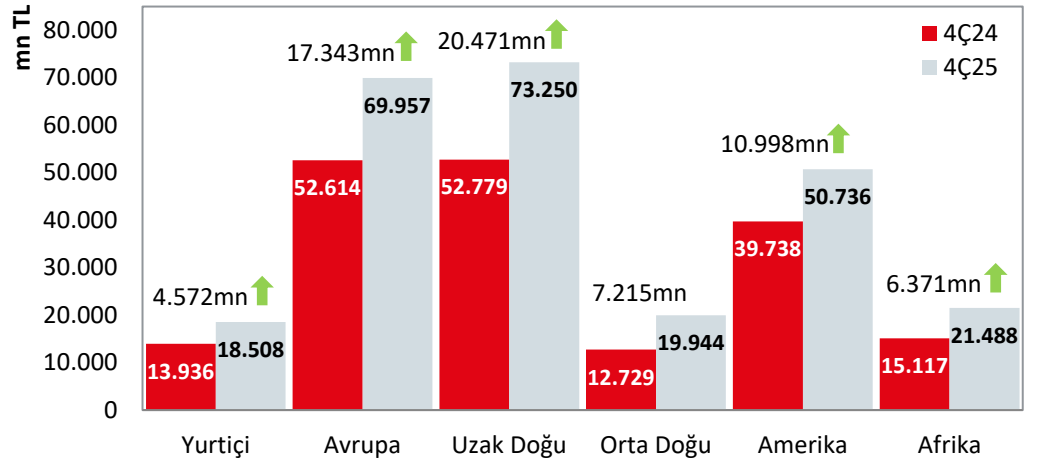
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	4Ç24	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
SATIŞLAR	193.502	264.647	36,8%	745.430	955.472	28,2%
Satışların Maliyeti (-)	162.919	227.774	39,8%	602.522	799.912	32,8%
BRÜT KAR/ZARAR	30.583	36.873	20,6%	142.908	155.560	8,9%
Faaliyet Giderleri	22.789	24.350	6,8%	78.958	92.025	16,5%
Genel Yönetim Giderleri (-)	6.142	5.323	-13,3%	18.675	20.774	11,2%
Pazarlama Giderleri (-)	16.647	19.027	14,3%	60.283	71.251	18,2%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	7.794	12.523	60,7%	63.950	63.535	-0,6%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	7.244	9.999	38,0%	16.443	26.594	61,7%
FAALİYET KARI/ZARARI	15.038	22.522	49,8%	80.393	90.129	12,1%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	12.212	19.832	62,4%	52.840	54.433	3,0%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	1.487	357	-76,0%	5.919	4.596	-22,4%
FAVÖK*	27.603	39.443	42,9%	136.256	158.217	16,1%
FAVKÖK	32.152	45.390	41,2%	150.730	183.856	22,0%
Finansman Öncesi Faal. Karı/Zar.	28.737	42.711	48,6%	139.152	149.158	7,2%
Faal. Dışı Fin. Gelirler/Giderler	3.141	944	-69,9%	-17.809	-11.659	a.d.
Vergi Öncesi Kar	31.878	43.518	36,5%	121.421	137.578	13,3%
Vergi Gideri (-)	7.430	6.352	-14,5%	8.064	19.461	141,3%
NET DÖNEM KARI/ZARARI	24.526	37.166	51,5%	113.357	118.117	4,2%
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	24.512	37.144	51,5%	113.378	118.208	4,3%
FINANSAL ORANLAR	4Ç24	4Ç25	4Ç25-4Ç24 %Değ.	2024	2025	%Değ.
Brüt Kar Marjı	15,8%	13,9%	-1,9%	19,2%	16,3%	-2,9%
Faaliyet Kar Marjı	7,8%	8,5%	0,7%	10,8%	9,4%	-1,4%
FAVÖK Marjı	14,3%	14,9%	0,6%	18,3%	16,6%	-1,7%
FAVKÖK Marjı	16,6%	17,2%	0,5%	20,2%	19,2%	-1,0%
Net Kar Marjı	12,7%	14,0%	1,4%	15,2%	12,4%	-2,8%

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

THY'nin 2025 yılının dördüncü çeyreğindeki satış gelirleri, özellikle Uzak Doğu, Avrupa ve Amerika hatlarındaki güçlü artışların etkisiyle, geçen yılın aynı dönemine göre %36,8 oranında yükselmiştir.

Yolcu ve Kargo Gelirlerinin Coğrafi Dağılımı

THY'nin 4Ç2025 dönemi gelirlerinin yaklaşık %27,7'si Uzak Doğu'dan...



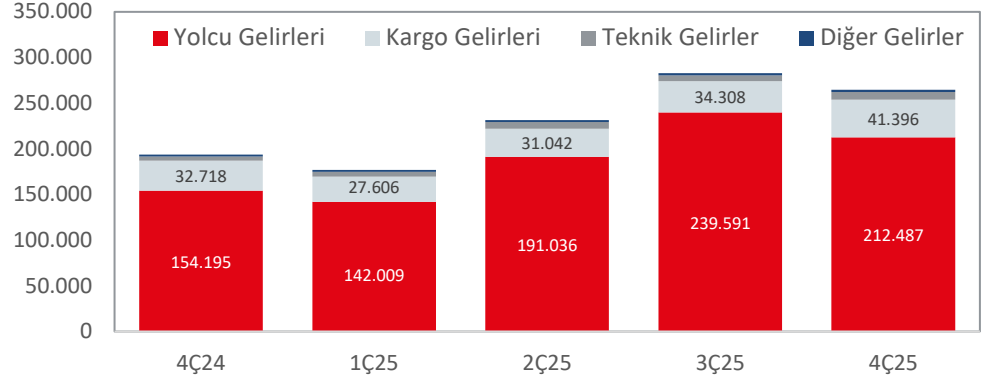
Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Toplam gelir içerisinde yurtdışı hatlardan elde edilen gelirlerin payı %88,9 seviyesindedir. Coğrafi dağılımda ise en yüksek pay %27,7 ile Uzak Doğu Bölgesi'ne ait olurken, onu %26,4 ile Avrupa Bölgesi takip etmiştir.

**Kargo Gelirleri 2025 yılı
4. çeyrekte 41,4 milyar
TL...**

THY'nin dördüncü çeyrek yolcu gelirleri 212,5 milyar TL olurken, kargo gelirleri yıllık bazda %26,5 artışla 41,4 milyar TL'ye ulaşmıştır. Taşınan kargo ve posta miktarı, 2024 yılı dördüncü çeyrekteki 498 bin ton seviyesinden %16,6 artışla 2025 yılı dördüncü çeyrekte 581 bin tona yükselmiştir. Bu dönemde kargo gelirlerinin toplam satış gelirleri içindeki payı %15,6 olmuştur.

Satışların Dağılımı (mn TL)



Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

ÖZET BİLANÇO (Mn TL)	2022	2023	2024	2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	135.095	251.895	341.910	436.412	27,6%
Nakit ve Nakit Benzerleri	76.192	20.115	95.992	86.035	-10,4%
Finansal Yatırımlar	11.705	157.311	118.030	182.732	54,8%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	18.618	25.192	31.908	45.791	43,5%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	16.387	26.196	48.265	39.367	-18,4%
Türev Enstrümanlar	819	531	4.213	10.583	151,2%
Stoklar	6.196	12.311	23.661	41.472	75,3%
Peşin Ödenmiş Giderler	3.293	6.975	10.641	18.054	69,7%
Diğer Dönen Varlıklar	1.235	3.202	8.186	12.378	51,2%
DURAN VARLIKLAR	443.476	797.048	1.057.696	1.560.333	47,5%
Finansal Yatırımlar	3.079	11.724	39.253	114.960	192,9%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	17.887	41.076	44.601	86.891	94,8%
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımlar	5.179	14.626	22.707	32.672	43,9%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.290	1.271	1.523	1.853	21,7%
Maddi Duran Varlıklar	87.045	178.849	248.909	362.618	45,7%
Kullanım Hakları	309.943	498.310	621.795	847.758	36,3%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.932	3.344	4.886	8.867	81,5%
Ertelenen Vergi Varlıkları	32	9.763	14.198	17.712	24,7%
Peşin Ödenmiş Giderler	17.089	38.085	59.824	87.002	45,4%
TOPLAM AKTİFLER	578.571	1.048.943	1.399.606	1.996.745	42,7%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	154.040	266.808	339.533	442.076	30,2%
Finansal Borçlar	19.821	39.662	55.536	70.069	26,2%
Uzun Vad. Fin. Borç. Kısa Vad. Kıs.	50.363	70.148	74.874	92.367	23,4%
Ticari Borçlar	22.482	38.060	52.792	78.640	49,0%
Çalışanlara Sağ.Fayda. İliş. Karş.	3.425	12.315	18.957	20.082	5,9%
Diğer Borçlar	2.341	7.141	11.166	11.728	5,0%
Türev Araçlar	3.953	2.971	1.301	6.359	a.d.
Ertelenmiş Gelirler	44.840	79.776	104.054	151.257	45,4%
Borç ve Gider Karşılıkları	837	1.640	4.049	6.397	58,0%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5.920	15.095	16.804	4.746	-71,8%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	243.104	325.023	380.061	643.413	69,3%
Finansal Borçlar	192.799	310.362	359.529	601.817	67,4%
Diğer Borçlar	441	749	1.115	1.235	10,8%
Ertelenen Gelirler	2.022	3.185	4.629	3.240	-30,0%
Borç ve Gider Karşılıkları	6.258	9.250	12.503	20.477	63,8%
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	41.584	1.477	2.285	3.116	36,4%
ÖZSERMAYE	181.427	457.112	680.012	911.256	34,0%
Ödenmiş Sermaye	1.380	1.380	1.380	1.380	0,0%
Geri Alınan Paylar	0	655	-853	-1.126	a.d.
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	19.311	66.088	228.888	332.426	45,2%
Net Dönem Karı/Zararı	47.432	162.998	113.357	118.208	4,3%
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5	-145	125	34	-72,8%
TOPLAM PASİFLER	578.571	1.048.943	1.399.606	1.996.745	42,7%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2022	2023	2024	2025	%Değ.
SATIŞLAR	311.169	504.398	745.430	955.472	28,2%
Satışların Maliyeti (-)	235.528	384.952	602.522	799.912	32,8%
BRÜT KAR/ZARAR	75.641	119.446	142.908	155.560	8,9%
Genel Yönetim Giderleri (-)	4.701	10.622	18.675	20.774	11,2%
Pazarlama Giderleri (-)	23.209	41.901	60.283	71.251	18,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.080	4.502	16.443	26.594	61,7%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	48.811	71.425	80.393	90.129	12,1%
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	5.176	22.522	52.840	54.433	3,0%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	2.180	6.716	5.919	4.596	-22,4%
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-4.764	-9.427	-17.809	-11.659	a.d.
Vergi Gideri (-)	3.971	-71.716	8.064	19.461	141,3%
Net Dönem Karı/Zararı	47.432	162.998	113.357	118.117	4,2%
ANA ORTAKLIK NET DÖNEM KARI/ZARARI	47.429	163.003	113.378	118.208	4,3%

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