

Türk Hava Yolları

Türk Hava Yolları'nın 4Ç25 finansal sonuçlarını sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz. Şirket son çeyrekte kurum beklentimizin %61 üzerinde 37,1 milyar TL net kar açıklarken, operasyonel tarafta sonuçların beklentilerimizle büyük ölçüde uyumlu gerçekleştiğini görüyoruz. Net karlılıktaki güçlü sapmada yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirler ve tek seferlik kalemler belirleyici olurken, operasyonel tarafta görece düşük sezon koşullarına rağmen büyümenin sürdüğünü takip ediyoruz. Öte yandan son dönemde artan jeopolitik riskler ve özellikle Orta Doğu'da yaşanan gelişmeler hisse fiyatlamasında oynaklığı artırıyor. Güçlü trafik akışı ve ölçek avantajı ile büyümesini sürdüren Türk Hava Yolları için 12 aylık pay başına 414 TL olan hedef fiyatımızı ve AL tavsiyemizi koruyor, şirketi model portföyümüzde tutmayı sürdürüyoruz.

Beklentimizin üzerinde gerçekleşen son çeyrek net kara karşı operasyonel performans uyumlu. Şirket 4Ç25'te 264,6 milyar TL net satış geliri elde ederken FAVÖK 39,4 milyar TL seviyesinde gerçekleşti. Açıklanan FAVÖK rakamı kurum beklentimiz olan 39,3 milyar TL ile büyük ölçüde uyumlu olurken, piyasa beklentisi olan 44,7 milyar TL'nin altında kaldı. Net kar tarafında ise yatırım faaliyetlerinden elde edilen gelirlerdeki güçlü artış ve diğer tek seferlik kalemler belirleyici oldu. Görece düşük sezon koşullarına rağmen gelir büyümesinin devam etmesi ve etkin maliyet yönetimi sayesinde operasyonel performansta kademeli iyileşmenin sürdüğünü değerlendiriyoruz.

Güçlü talep korunurken gelir büyümesi yolcu operasyonlarının katkısıyla devam ediyor. 2025 yılı genelinde Türk Hava Yolları toplam yolcu sayısını yıllık %8,8 artışla 92,6 milyon seviyesine yükseltirken yolcu kapasitesi %7,5 artış gösterdi ve doluluk oranı 1 puan artışla %83,2'ye ulaştı. Eurocontrol verilerine göre şirket 2025 yılında da Avrupa'daki network taşıyıcılar arasında en fazla sefer gerçekleştiren havayolu konumunu korudu. Aynı dönemde toplam gelirler yıllık %6,3 artışla 24,1 milyar USD seviyesine ulaşırken yolcu gelirleri %7,4 büyüme kaydetti. Birim gelirlerdeki sınırlı gerileme ve maliyet baskısının etkisiyle esas faaliyet karı yıllık %7,9 düşüşle 2,2 milyar USD seviyesine gerilerken EBITDAR 5,7 milyar USD ve %23,7 marj ile şirketin uzun vadeli hedef bandı içerisinde gerçekleşti.

Jeopolitik gelişmelerin havacılık sektörü üzerindeki etkisini yakından takip ediyoruz. Özellikle Orta Doğu merkezli gerilimlerin artması durumunda hava sahalarının dönemsel olarak kapanması veya uçuş rotalarının uzaması operasyonel maliyetler üzerinde baskı yaratabilir. Buna ek olarak Brent petrol fiyatlarındaki ani yukarı yönlü hareketler yakıt giderleri üzerinden karlılık marjları üzerinde baskı oluşturabilir. Orta Doğu bölgesinin ağ içindeki payı yaklaşık %10 seviyesinde bulunuyor. Bununla birlikte Türk Hava Yolları'nın geniş destinasyon ağı ve güçlü transfer yolcu modeli trafik akışını farklı hatlara yönlendirme konusunda önemli bir esneklik sağlıyor. Ayrıca 2026 yılı için yaklaşık %36 seviyesindeki yakıt hedge oranı, petrol fiyatlarındaki olası dalgalanmaların maliyetler üzerindeki etkisini kısmen dengeleyebilecek bir unsur olarak öne çıkıyor.

THYAO

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 414
%44

Pay bilgileri

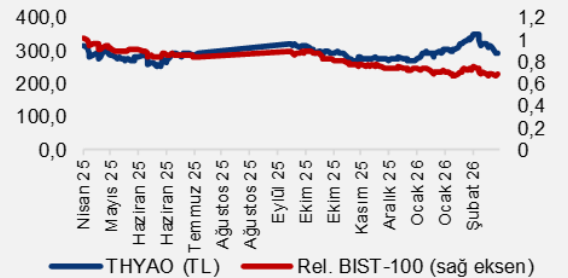
Pay Kodu	THYAO TI
Pay fiyatı (04.03.2026)	287,75
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	249,4 / 347,8
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	397.095 - 9.047
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	1.380 - 50%
Yabancı Takas Oranı	20.14%
Pazar	Yıldız
Sektör	Havacılık

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	473,2	359,0	292,0

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-10%	7%	7%
USD	-11%	3%	5%
BIST-100'e göre performans	-4%	-10%	-7%

Tahminler (TL mn)	2024	2025	2026T
Net satışlar	745.430	955.472	1.186.810
FAVÖK	136.256	158.217	197.739
Net kâr	113.378	118.208	138.169

Değerleme	2024	2025	2026T
F/K	3,5x	3,4x	2,9x
F/DD	0,6x	0,4x	0,4x
FD/FAVOK	5,2x	4,5x	3,6x



Oğuzhan Kaymak

+90 212 355 2604

oquzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2024	2025	2026T
Nakit ve benzerleri	95.992	86.035	111.964
Ticari alacaklar	31.908	45.791	66.808
Stoklar	23.661	41.472	53.500
Finansal yatırımlar	118.030	182.732	267.538
Maddi duran varlıklar	252.852	370.340	509.826
Diğer duran varlıklar	877.163	1.270.375	1.432.585
Toplam varlıklar	1.399.606	1.996.745	2.442.220
Kısa vadeli borçlanmalar	130.410	162.436	184.101
Ticari borçlar	52.792	78.640	106.999
Uzun vadeli borçlanmalar	359.529	601.817	818.765
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	176.988	242.630	282.964
Uzun vadeli yükümlülükler	719.719	1.085.523	1.392.830
Özkaynaklar	679.887	911.222	1.049.391
Ödenmiş sermaye	1.380	1.380	1.380
Diğer özkaynaklar	678.507	909.842	1.048.011
Toplam kaynaklar	1.399.606	1.996.745	2.442.220
Net borç	393.947	678.218	890.903
Net işletme sermayesi	2.777	8.623	13.309

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%19,9	%14,9	%14,1
Net kâr	%15,2	%12,4	%11,6
Aktif devri	0,6x	0,6x	0,5x
Kaldıraç	2,2x	2,1x	2,3x
Aktif kârlılığı	%9,3	%7,0	%6,2

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%35	%38	%41
Net borç/özsermaye	0,58	0,74	0,85
Net borç/FAVÖK	2,89	4,29	4,51

Hisse başına (TL)

Net kâr	82,16	85,66	100,12
Özkaynak	492,67	660,31	760,43
Temettü	0,00	6,49	0,00

Gelir tablosu	2024	2025	2026T
Net satışlar	745.430	955.472	1.186.810
Brüt kâr	142.908	155.560	199.513
Faaliyet giderleri	-78.958	-92.025	-121.320
Esas faaliyet kârı	63.950	63.535	78.193
FAVÖK	136.256	158.217	197.739
Net diğer gelir	16.443	26.594	29.881
Net finansman geliri	-17.731	-11.580	-22.846
Vergi öncesi kâr	121.421	137.578	154.900
Vergi gideri	-8.064	-19.461	-16.633
Net kâr	113.378	118.208	138.169

Nakit akış tablosu

FAVÖK	136.256	158.217	197.739
Vergi gideri	71.716	-8.064	-19.461
Yatırımlar	-24.549	-43.499	-76.816
İşletme sermayesi değişimi	-2.889	3.334	5.846
Serbest nakit akışı	186.312	103.320	95.616

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%48	%28	%24
FAVÖK	%18	%16	%25
Net kâr	-%30	%4	%17
Brüt marj	%19,2	%16,3	%16,8
Esas faaliyet kâr marjı	%8,6	%6,6	%6,6
FAVÖK marjı	%18,3	%16,6	%16,7
Net marj	%15,2	%12,4	%11,6
Serbest nakit akışı marjı	%22,2	%8,5	%4,7

Değerleme

F/K	3,5x	3,4x	2,9x
F/DD	0,6x	0,4x	0,4x
FD/FAVOK	5,2x	4,5x	3,6x

Kaynak: Tacirler Yatırım Araştırma

* Bütün rakamlar milyon TL olarak ifade edilmiştir.

Yatırım Merkezlerimiz

Genel Müdürlük

Nispetiye Cad. B-3 Blok Kat: 9 Akmerkez Etiler - İSTANBUL
0 212 355 46 46

Adana	Cemal Paşa Mah. Gazipaşa Bul. Cemal Uğurlu Apt. Kat: 1 D: 4	(0 322) 457 77 55
Akatlar İrtibat Bürosu	Esen-tepe Mahallesi Büyükdere Caddesi Levent N199 İç Kapı N16 Şişli - İstanbul	(0 212) 355 46 46
Alsancak	Şehit Nevres Bulvarı Eczacıbaşı Apartmanı No: 7 Kat: 2 Daire: 5 Pasaport Alsancak - Konak	(0 232) 241 24 50
Ankara	Remzi Oğuz Arık Mah. Tunalı Hilmi Cad. Yaprak Apt. No: 94 Kat: 2 D: 9 Kavaklıdere Çankaya	(0 312) 435 18 36
Antalya	Şirinyalı Mah. İsmet Gökşen Cad. Özden Apt. No:82/6 Muratpaşa	(0 242) 248 45 20
Bakırköy	İstanbul Cad. Bakırköy İş Merkezi No: 6 Kat: 4 D: 14 Bakırköy	(0 212) 570 52 59
Bodrum	Konacık Mahallesi, Atatürk Bulvarı, Arbor-Abdullah Ünal Çabuk İş Merkezi No: 285/1-A6 Bodrum	(0 212) 355 46 46
Bursa	Konak Mah. Barış (120) Sokak , Ofis Artı Binası, Dış kapı No:3 Daire:33 Nilüfer-BURSA	(0 224) 225 64 10
Çankaya	Çankaya Mahallesi Cinnah Caddesi Cinnah Apartmanı No: 55 D: 7-8 Çankaya / ANKARA	(0 212) 355 46 46
Çukurambar	Kızılırmak Mah.Ufuk Üniversitesi Cad. Next Level Loft Ofis No: 4/65 Kat: 24 Söğütözü Çankaya	(0 312) 909 87 70
Denizli	Urhan İş Merkezi 2. Ticari Yol Daire 26 Kat: 6 Bayramyeri	(0 258) 265 87 85
Erenköy	Bağdat Cad. Çubukçu Apt. No: 333 Kat: 2 D: 4 Kadıköy	(0 216) 348 82 82
Gaziantep	İncilipinar Mah. Gazimuhtarpaşa Bul. Kepkepzade Park İş Merkezi B Blok No: 18 Kat: 1 D: 5	(0 342) 232 35 35
Girne	Ziya Rızkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Girne - KKTC	(0 392) 815 14 55-0533 889 15 51
İzmir	Kültür Mahallesi, Cumhuriyet Bulvarı No:137 Cumhuriyet Apt. K:5 D:12 Konak - İzmir	(0 232) 445 01 61
İzmit	Hürriyet Cad. Kaya İşhanı No: 39/5 İzmit	(0 262) 323 11 33
Karadeniz Ereğli	Bağlık Mahallesi Karanfil Sokak No:16/A Karadeniz Ereğli - Zonguldak	(0 372) 316 40 50
Karşıyaka	Yalı Mahallesi Ahmet Kemal Baysak Bulvarı No:42 D:11	(0 232) 241 19 24
Kartal	Üsküdar Cad. Cevat Kayacan Apt. No: 26 Kat: 4 D: 8 Kartal	(0 216) 306 22 71-306 22 06
Kayseri	Hunat Mah. Nuh Mehmet Baldöktü Sok. Gürcüoğlu Plaza No: 5 K: 3 D: 11 Melikgazi	(0 352) 221 08 68-222 82 51
Marmaris İrtibat Bürosu	Kemeraltı Mah. Orgeneral Mustafa Muğlalı Cad. Güven Apt. No: 22 D: 2 Marmaris	(0 252) 321 08 00
Merkez Şube	Akat Mahallesi Meydan Caddesi B Blok No: 16 D: 7 (Eski No D: 9) Beşiktaş	(0 212) 355 46 46
Mersin	İnönü Mah. 1401 Sok. No:32 Pozcu Evo Kat:2 No:10-11 Yenişehir Mersin	(0 324) 238 11 89
Trabzon İrtibat Bürosu	Kemerkaya Mahallesi Halkevi Cad. Mandıralı İş Merkezi No: 4 Daire: 4 Ortahisar	(0 462) 432 24 50

Uyarı Notu

Bu raporda yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testi'ni tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirinin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez.

Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz.

Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz. Aksi halde, Tacirler Yatırım Menkul Değerler A.Ş. uğramış olduğu bütün zarar ve ziyana talep etme hakkını saklı tutar.