

Türk Hava Yolları

Türk Hava Yolları'nın 3Ç25 finansal sonuçlarını nötr olarak değerlendiriyoruz. Operasyonel karlılıkta marj baskısı sürerken, güçlü yolcu trafiği ve genişleyen uçuş ağı gelir büyümesini desteklemeye devam etti. Dönem içinde net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşse de, FAVÖK tarafında görülen maliyet baskısı karlılık görünümünü sınırladı. Hisse için 12 aylık pay başına 439 TL hedef fiyatımızı ve "AL" tavsiyemizi koruyor, Türk Hava Yolları'nı uzun vadeli büyüme potansiyeli ve strateji haritası doğrultusunda model portföyümüzde tutmayı sürdürüyoruz.

3Ç25 döneminde beklentilerin üzerinde net kar elde edildi. Şirket, 3Ç25'te 282,8 milyar TL gelir elde ederek yıllık %27 artış kaydetti. FAVÖK 62,5 milyar TL seviyesinde gerçekleşti ve yıllık %6 artışa karşın piyasa beklentisi olan 70,4 milyar TL'nin yaklaşık %11 altında kaldı. FAVÖK marjı yıllık bazda 452 baz puan gerileyerek %22,1 oldu. Buna karşılık net kar 56,1 milyar TL ile hem piyasa beklentisi olan 50,1 milyar TL'nin %12, hem de kurum beklentimiz olan 50,1 milyar TL'nin üzerinde gerçekleşti. Net kar yıllık %9, çeyreklik %109 artış gösterdi. Net kar marjı 220 baz puan artarak %19,8 seviyesine yükseldi. Maliyet tarafında zayıf ABD doları etkisi ve artan operasyonel giderler marjları baskılarken, akaryakıt birim maliyetinin yıllık bazda %11 gerilemesi bu baskıyı kısmen sınırladı.

Trafik verileri operasyonel dayanıklılığı ortaya koydu. 2025 yılı Eylül sonu itibarıyla toplam yolcu sayısı yıllık %6,6 artışla 69,4 milyon seviyesine ulaştı. Yolcu doluluk oranı 0,6 puan artışla %82,9, uçak sayısı ise %8,4 artışla 506 oldu. Ekim ayında açıklanan güncel veriler, güçlü operasyonel ivmenin sürdüğünü gösterdi. Bu dönemde toplam yolcu sayısı yıllık %19,1 artarak 8,5 milyona ulaştı; doluluk oranı ise 2 puan artışla %84,7 seviyesinde gerçekleşti. Yolcu sayısındaki artış hem yurt içi (%14,5) hem de yurt dışı hatlarda (%21,4) devam ederken, uçulan sefer sayısında %20,3, arz edilen koltuk kapasitesinde ise %11,7 oranında artış kaydedildi. Artan kapasiteye rağmen yüksek doluluk oranlarının korunması, şirketin güçlü talep ortamında verimlilik ve gelir büyümesini sürdürdüğünü ortaya koyuyor.

2025 beklentileri korundu. Şirket, 2025 yılında yolcu kapasitesinde %7–8, toplam gelirden %5–6 artış ve EBITDAR marjında %22–24 bandı hedefliyor. Yakıt hariç birim maliyetlerde orta tek haneli artış öngörülürken, yıl sonu filo büyüklüğünün 525–530 uçak seviyesine ulaşması bekleniyor. Şirketin bilanço yönetiminde disiplinini koruduğu, net borç/FAVÖK oranının 2,63x seviyesine gerileyerek finansal kaldıraç açısından iyileşme sağladığı görülüyor.

THYAO

AL

Hedef fiyat
Getiri potansiyeli

TL 439
%50

Pay bilgileri

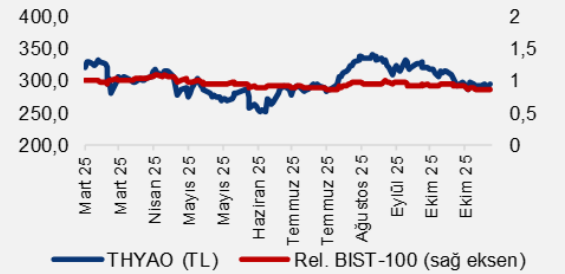
Pay Kodu	THYAO TI
Pay fiyatı (06.11.2025)	292,50
Pay fiyatı aralığı (52 haftalık)	249,4 / 340,0
Piyasa Değeri (TL mn - mn USD)	403.650 - 9.601
Pay adedi (mn) & halka açıklık oranı	1.380 - 50%
Yabancı Takas Oranı	26.03%
Pazar	Yıldız
Sektör	Havacılık

Ortalama işlem hacmi	1 Ay	3 Ay	12 Ay
milyon ABD doları	269,8	267,2	240,1

Fiyat performansı	1 Ay	3 Ay	YBB
TL	-4%	-4%	7%
USD	-5%	-8%	-11%
BIST-100'e göre performans	-7%	-6%	-5%

Tahminler (TL mn)	2023	2024	2025E
Net satışlar	504.398	745.430	953.171
FAVÖK	115.397	136.256	157.924
Net kâr	163.003	113.378	108.980

Değerleme	2023	2024	2025E
F/K	2,5x	3,6x	3,7x
F/DD	0,9x	0,6x	0,5x
FD/FAVOK	2,9x	2,3x	1,9x



Oğuzhan Kaymak
+90 212 355 2604

oquzhan.kaymak@tacirler.com.tr

Serhan Yenigün
+90 212 355 2602

serhan.yenigun@tacirler.com.tr

Finansal Tablolar

Bilanço	2023	2024	2025T
Nakit ve benzerleri	20.115	95.992	119.015
Ticari alacaklar	25.192	31.908	54.625
Stoklar	12.311	23.661	43.487
Finansal yatırımlar	157.311	118.030	174.931
Maddi duran varlıklar	181.406	252.852	379.415
Diğer duran varlıklar	652.608	877.163	1.139.207
Toplam varlıklar	1.048.943	1.399.606	1.910.680
Kısa vadeli borçlanmalar	109.810	130.410	163.690
Ticari borçlar	38.060	52.792	79.726
Uzun vadeli borçlanmalar	310.362	359.529	543.098
Diğer uzun vadeli yükümlülükler	133.454	176.988	252.312
Uzun vadeli yükümlülükler	591.686	719.719	1.038.825
Özkaynaklar	457.257	679.887	871.855
Ödenmiş sermaye	1.380	1.380	1.380
Diğer özkaynaklar	455.877	678.507	870.475
Toplam kaynaklar	1.048.943	1.399.606	1.910.680
Net borç	400.057	393.947	587.772
Net işletme sermayesi	-557	2.777	18.386

Oranlar

Karlılık			
Özkaynak kârlılığı	%51,0	%19,9	%14,0
Net kâr	%32,3	%15,2	%11,4
Aktif devri	0,6x	0,6x	0,6x
Kaldıraç	2,5x	2,2x	2,1x
Aktif kârlılığı	%20,0	%9,3	%6,6

Kaldıraç

Finansal borç/toplam varlıklar	%40	%35	%37
Net borç/özsermaye	0,87	0,58	0,67
Net borç/FAVÖK	3,47	2,89	3,72

Hisse başına (TL)

Net kâr	118,12	82,16	78,97
Özkaynak	331,35	492,67	631,78
Temettü	0,00	0,00	0,00

Gelir tablosu	2023	2024	2025T
Net satışlar	504.398	745.430	953.171
Brüt kâr	119.446	142.908	160.579
Faaliyet giderleri	-52.523	-78.958	-98.834
Esas faaliyet kârı	66.923	63.950	61.744
FAVÖK	115.397	136.256	157.924
Net diğer gelir	4.502	16.443	21.092
Net finansman geliri	-9.381	-17.731	-8.285
Vergi öncesi kâr	91.282	121.421	128.491
Vergi gideri	71.716	-8.064	-19.659
Net kâr	163.003	113.378	108.980

Nakit akış tablosu

FAVÖK	115.397	136.256	157.924
Vergi gideri	71.716	-8.064	-19.659
Yatırımlar	-24.549	-43.499	-70.314
İşletme sermayesi değişimi	-2.889	3.334	5.626
Serbest nakit akışı	165.453	81.359	62.324

Büyüme ve marjlar

Net satışlar	%62	%48	%28
FAVÖK	%47	%18	%16
Net kâr	%244	-%30	-%4
Brüt marj	%23,7	%19,2	%16,8
Esas faaliyet kâr marjı	%13,3	%8,6	%6,5
FAVÖK marjı	%22,9	%18,3	%16,6
Net marj	%32,3	%15,2	%11,4
Serbest nakit akışı marjı	%32,8	%10,9	%6,5

Değerleme

F/K	2,5x	3,6x	3,7x
F/DD	0,9x	0,6x	0,5x
FD/FAVOK	2,9x	2,3x	1,9x

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	Esentepe 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 Rızıkı Cad. Şehit Necati Gürkaya Sok. Kat: 1 D: 1 Gime - 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
İzmit İrtibat Bürosu	Ömerağa Mah. Alemdar Cad. İ. Kolaylı Apt. No: 8 Kat: 2 İzmit	(0 262) 260 01 01
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.