

Türk Hava Yolları

3Ç25 Finansal Sonuçlar – Sınırlı Pozitif

- ✓ **Piyasa beklentisinin üzerinde net kar.** 3Ç25'te Türk Hava Yolları yıllık bazda %8,8 artışla 56.051 mn TL net kar açıkladı. Kurum beklentimiz 45.821 mn TL, piyasa ortalama beklentisi ise 47.555 mn TL net kar açıklanması yönünde bulunuyordu. Net kar marjı yıllık 3,4 puan düşüşle %19,8'e geriledi. Tahminlerimizin üzerinde gerçekleşen net karda, net finansman gideri beklentimize karşın net finansman geliri kaydedilmesi etkili oldu. Finansallar genel olarak beklentilerimizi karşılamakla beraber, net kar hem bizim hem de piyasa tahminlerinin üzerinde gerçekleşti. Öte yandan, net kar her ne kadar tahminlerin üzerinde gerçekleşse de, marjlardaki gerilemeyi göz önüne aldığımızda üçüncü çeyrek finansal sonuçlarının hisse performansına yansımaları 'sınırlı pozitif' olarak değerlendiriyoruz.
- ✓ **Yolcu gelirleri ciroyu destekledi.** Şirketin, 3Ç25'te net satış gelirleri yıllık bazda %27,5 artışla 282.789 mn TL (6.953 mn USD) seviyesinde, kurum beklentimiz ile uyumlu gerçekleşti. Toplam yolcu gelirleri 239.591 mn TL (5.891 mn USD) ile yıllık bazda %29,1, kargo gelirleri 34.308 mn TL (845 mn USD) ile yıllık bazda %12,6 artış gösterdi. Sezonallığın etkisiyle artan yolcu gelirleri ciroyu desteklerken, yavaşlayan küresel ticaret ve artan rekabet kargo gelirleri üzerinde baskı yarattı. Üçüncü çeyrekte yolcu sayısı %11,1 artışla 27,2 milyona, taşınan kargo miktarı ise %10,4 artışla 567 bin tona yükseldi. Toplam kapasite yıllık bazda %8,2 artış gösterirken, yolcu doluluk oranı 0,6 puanlık artışla %85,6 seviyesinde gerçekleşti. AKK'deki büyümenin gelirlerin üzerinde olmasıyla yolcu RASK yıllık bazda %1,9 düşüşle 7,92 USc seviyesine geriledi.
- ✓ **FAVÖK marjında daralma.** Şirketin FAVÖK'ü 3Ç25'te yıllık bazda %5,8 artışla 62.536 mn TL, FAVÖK marjı 4,5 puan düşüşle %22,1 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK, kurum beklentimiz olan 61.143 mn TL'nin %2,3 üzerinde, ortalama piyasa beklentisinin ise %5,0 altında açıklanmış oldu. Beklentimize paralel olarak akaryakıt giderleri maliyet baskısını azaltırken, personel giderleri ön planda kalmaya devam ediyor. Akaryakıt birim gideri (CASK) yıllık %8,3 azalışla 2,22 USc seviyesine gerilerken, personel CASK %13,5 artışla 2,00 USc seviyesine yükseldi.
- ✓ **Gider beklentimizin aksine net finanman geliri kaydedildi.** 2025'in üçüncü çeyreğinde finansman gelirleri %59,4 düşüşle 7.287 mn TL, finansman giderleri ise %87,5 düşüşle 3.363 mn TL seviyesinde gerçekleşti. Böylelikle net finansman geliri 3.924 mn TL oldu. Şirket geçen yılın aynı döneminde 9.041 mn TL net finansman gideri kaydedilmişti.
- ✓ **Türk Hava Yolları için 463,00 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 467,00 TL'ye revize ediyor; 'AL' tavsiyemizi sürdürüyoruz.** Açıklanan finansal sonuçlar genel olarak beklentilerimizi karşılarken, çarpan ve makro tahminlerde yaptığımız güncellemeler sonucu, hedef fiyatımızda hafif yukarı yönlü revizyona gidiyoruz. Bu doğrultuda, THYAO için 463,00 TL seviyesindeki hedef fiyatımızı 467,00 TL'ye revize ediyor, 'AL' tavsiyemizi ise sürdürüyoruz.

AL

Hisse Fiyatı: 292,50 TL

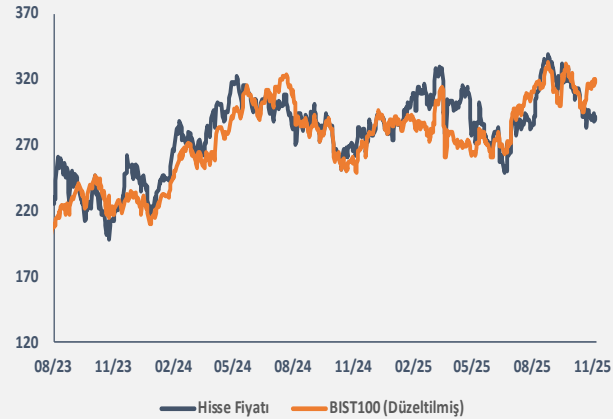
Hedef Fiyat: 467,00 TL

Getiri Potansiyeli: %60

Özet Veriler

Hisse Kodu	THYAO
Cari Fiyat (TL)	292.50
52H En Yüksek (TL)	346.25
52H En Düşük (TL)	249.20
Piyasa Değeri (mn TL)	400,200
Piyasa Değeri (mn USD)	9,482
Halka Açıklık Oranı (%)	50.88
Konsensus HF (TL)	487.39
Konsensus Tavsiye	%100 A / %0 T / %0 S
3A Hacim (mn USD)	263.0
HLV HBK (2025T)	82.2
Konsensus HBK (2025T)	81.9

Fiyat Performansı



Özet Finansallar

THYAO (Mn TL)	3Ç25	3Ç24	Yıllık değişim	HLY Araştırma Beklentisi	Ortalama Piyasa Beklentisi*
Net satışlar	282.789	221.815	27,5%	287.544	283.662
FAVÖK	62.536	59.088	5,8%	61.143	65.855
FAVÖK marjı	22,1%	26,6%	-4,5%	21,3%	23,2%
Net kâr	56.051	51.539	8,8%	45.821	47.555
Net kâr marjı	19,8%	23,2%	-3,4%	15,9%	16,8%

Kaynak: THYAO, HLY Araştırma, *Research Turkey Anketi



Künye ve Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış

TUT: %0 ile %20 aralığında artış

SAT : %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr

+90 216 285 09 00

İlknur TURHAN

Müdür
Gıda Perakendeciliği, Cam, Çimento, GYO,
Mobilya, Giyim

ITurhan@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 85

Ayşegül BAYRAM

Yönetmen
Strateji, Telekom, Madencilik, Savunma, Yazılım,
Teknoloji, Enerji, Tarım, Mühendislik - Taahhüt

ABayram@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 30

Kerem DEMİRTAŞ

Uzman
Havacılık, Demir – Çelik, Enerji

KDemirtas@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 45

Görkem Alper ÖREN

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

GOren@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 87 56

İsmail Oğuz PALUT

Uzman Yardımcısı
Piyasalar ve Strateji

IPalut@halkyatirim.com.tr
+90 216 547 81 70

ÇEKİNCE

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirisinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, 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 ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu nedenle, iş bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla genel yatırım tavsiyesi niteliğinde hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamlı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü içermediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizzat bu kişilere ait ve raci olacaktır. Bu nedenle, işbu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgilere dayanarak özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler nedeniyle oluşabilecek her türlü maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, her ne nam altında olursa olsun ilgililer veya 3. kişilerin uğrayabileceği doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak zarar ve ziyandan hiçbir şekilde ve surette Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu olmayacak olup, ilgililer, uğranılan/uğranılacak zararlar nedeniyle hiçbir şekilde ve surette her ne nam altında olursa olsun Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanlarından herhangi bir tazminat talep etme hakkı bulunmadıklarını bilir ve kabul ederler. Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hem fikir olmaması mümkündür. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Halk Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.



HalkYatirimMenkulDegerler.A.S



company/halk-yatirim-menkul-degerler



halkyatirim



halkyatirim