

THYAO: Operasyonel Güç ve Marj Disiplini

Türk Hava Yolları A.O. 2Ç25'te 231,3 milyar TL hasılat geliri elde etti. Bu rakam piyasa konsensüsü olan 231,5 milyar TL'ye paralel bir gerçekleşme gösterdi. Havacılık sektörünün en zayıf çeyreği olan 1Ç25'in ardından göstergeler toparlanırken, toplam satış gelirleri TL bazlı geçtiğimiz yılın aynı çeyreğininde geride bıraktı. Brüt kar marjına baktığımızda ise geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre yıllık 181 bp gibi sınırlı bir daralma gösterdi.

Yolcu gelirleri geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre %7,4 artış gösterirken, kargo gelirleri aynı dönemde %9,4 oranında daraldı. Kargo gelirlerindeki daralma zayıf küresel talebin etkisi ile gerçekleşti.

Şirketin 2Ç25 itibariyle FAVÖK rakamı 46 milyar TL seviyesinde gerçekleşirken, geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre %35 genişledi. Operasyonel faaliyetlere baktığımız zaman ise şirketin esas faaliyet karı TL bazlı geçtiğimiz ilk yarısına göre %19 artış göstererek 24,5 milyar TL seviyesine ulaştı. Operasyonlardaki yüksek performansın ise asıl nedeni maliyet baskısının hafiflemesi oldu. Ana gider kalemlerinde ise ılımlı seyreden enerji fiyatlarıyla geçtiğimiz yılın aynı çeyreğine göre %11 azalış kaydeden akaryakıt giderlerini aynı dönemde %26 artış gösteren personel giderleri dengeledi.

Şirket ayrıca 2Ç25'te 26,8 milyar TL net kar rakamı açıklarken, piyasa beklentisi olan 24,3 milyar TL seviyesinin üzerine çıktı. Geçtiğimiz yılın altında kalan net kar tarafında geçtiğimiz dönem gördüğümüz ertelenmiş vergi gelirinin vergi gideri olarak dönüştürülmesi etkili oldu.

2025 yılı beklentilerinde bazı güncellemelere giden Türk Hava Yolları yolcu kapasitesinde %7-8 oranında artışla 91 milyon yolcu taşımayı hedefliyor(önceki %6-8). Toplam gelirlerin ise 2024 yılına kıyasla %6-8 oranında artış göstermesi bekleniyor. Daha önceki projeksiyonlarda yıl sonunda 515-525 filo büyüklüğüne karşın şirket bu rakamı 520-525 bandına yukarı yönlü revize etti. Yakıt hariç birim maliyetlerinde ise orta tek haneli artış beklentisi korunuyor.

Türk Hava Yolları'nın açıkladığı finansalları olumlu değerlendirirken, havacılık sektörü rakamları diğer sektörlerle göre aktivite olarak görece güçlü kalmayı sürdürüyor. 1Ç25 zayıf performansın ardından toparlanan 2Ç25 finansallarının, mevsimselliğinde etkisiyle bu toparlanmanın devam edeceğini öngörüyoruz. Pegasus'u model portföyümüzde bulundurmaya devam ederken, Türk Hava Yolları için 467,00 TL olan hedef fiyatımızı 469,50 TL seviyesine çekerek AL tavsiyemizi koruyoruz.

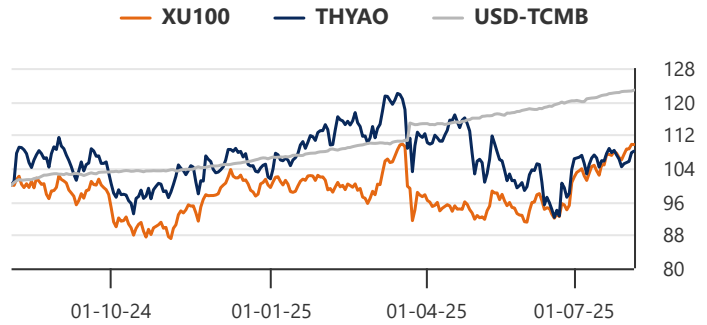
Hedef Fiyat	Hisse Fiyatı	Getiri Potansiyeli	Öneri
469₺	295.50₺	%59	AL

Hisse Bilgileri	
Sektör	Ulaştırma
BİST İşlem Pazarı	Yıldız Pazar
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030
Ödenmiş Sermaye (Mn TL)	1,380
Özkaynaklar (Mn TL)	717,346
Piyasa Değeri (Mn TL)	407,790
Halka Açıklık Oranı (%)	50.0
Fiyat Kazanç	4.0
PD/DD	0.5

Ortaklık Yapısı	Pay (%)	Pay Tutarı (Mn TL)
DİĞER	50.4	696
TÜRKİYE VARLIK FONU	49.1	678
HİSSE GERİ ALIM	0.5	6

Fiyat & Performans	Haftalık	Aylık	Yıllık
En Düşük	285.25	279.00	249.20
En Yüksek	298.00	299.50	335.07
Ortalama	290.80	290.35	290.79
THYAO	3.6%	0.9%	8.1%
BİST100 - Göreceli	0.1%	-4.4%	-1.4%

Son 1 Yılda 100 TL Ne Oldu?



Gelir Tablosu (Mn TL)	6A24	6A25	Değ.	1Ç25	2Ç25	Değ.
Net Satışlar	330,113	408,036	23.6%	176,712	231,324	26.5%
Brüt Kar	51,386	56,146	9.3%	11,731	44,415	26.0%
Esas Faaliyet Karı	15,604	13,285	-14.9%	-10,246	23,531	42.5%
FAVÖK	49,565	56,238	13.5%	10,167	46,071	35.2%
Net Kar/Zarar	37,326	25,013	-33.0%	-1,818	26,831	-11.7%
Marjlar						
Brüt Kar Marjı	15.6%	13.8%	-1.8 yp	6.6%	19.2%	12.6 yp
EFK Kar Marjı	4.7%	3.3%	-1.5 yp	-5.8%	10.2%	16.0 yp
FAVÖK Marjı	15.0%	13.8%	-1.2 yp	5.8%	19.9%	14.2 yp
Net Kar Marjı	11.3%	6.1%	-5.2 yp	-1.0%	11.6%	12.6 yp

Aktifler (Mn TL)	2023/06	Dikey	2024/06	Dikey	2025/03	Dikey	2025/06	Dikey	Değ.
Dönen Varlıklar	220,567	25.8%	312,030	25.3%	352,676	23.0%	397,076	24.0%	12.6%
Nakit ve Benzerleri	67,704	7.9%	33,184	2.7%	88,821	5.8%	98,791	6.0%	11.2%
Ticari Alacaklar	23,292	2.7%	38,302	3.1%	40,800	2.7%	40,762	2.5%	-0.1%
Stoklar	9,234	1.1%	16,390	1.3%	27,662	1.8%	31,937	1.9%	15.5%
Duran Varlıklar	633,125	74.2%	921,813	74.7%	1,182,270	77.0%	1,255,513	76.0%	6.2%
Finansal Yatırımlar	7,862	0.9%	19,652	1.6%	67,125	4.4%	55,164	3.3%	-17.8%
Maddi Duran Varlıklar	142,271	16.7%	214,770	17.4%	270,932	17.7%	302,225	18.3%	11.6%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	2,706	0.3%	4,065	0.3%	5,690	0.4%	6,926	0.4%	21.7%
Toplam Varlıklar (Aktifler)	853,692	100.0%	1,233,843	100.0%	1,534,946	100.0%	1,652,589	100.0%	7.7%

Pasifler (Mn TL)	2023/06	Dikey	2024/06	Dikey	2025/03	Dikey	2025/06	Dikey	Değ.
Kısa Vadeli Yükümlülükler	249,120	29.2%	331,593	26.9%	393,028	25.6%	431,666	26.1%	9.8%
Kısa Vadeli Borçlanmalar	39,565	4.6%	34,942	2.8%	57,514	3.7%	54,299	3.3%	-5.6%
Uzun Vadeli Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	61,560	7.2%	65,453	5.3%	81,214	5.3%	84,025	5.1%	3.5%
Ticari Borçlar	33,683	3.9%	49,644	4.0%	57,725	3.8%	65,696	4.0%	13.8%
Uzun Vadeli Yükümlülükler	335,687	39.3%	344,483	27.9%	424,482	27.7%	468,803	28.4%	10.4%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	260,237	30.5%	325,193	26.4%	398,942	26.0%	446,268	27.0%	11.9%
Toplam Yükümlülükler	584,807	68.5%	676,076	54.8%	817,510	53.3%	900,469	54.5%	10.1%
Toplam Özkaynaklar	268,764	31.5%	557,648	45.2%	717,346	46.7%	752,073	45.5%	4.8%
Ödenmiş Sermaye	1,380	0.2%	1,380	0.1%	1,380	0.1%	1,380	0.1%	0.0%
Geçmiş Yıl Karları veya Zararları	66,158	7.7%	229,086	18.6%	342,176	22.3%	332,482	20.1%	-2.8%
Net Dönem Karı veya Zararı	18,173	2.1%	37,309	3.0%	-1,854	-0.1%	24,935	1.5%	a.d.
Toplam Kaynaklar (Pasifler)	853,692	100.0%	1,233,843	100.0%	1,534,946	100.0%	1,652,589	100.0%	7.7%

Gelir Tablosu (Mn TL)	2023/06	Dikey	2024/06	Dikey	2025/03	Dikey	2025/06	Dikey	Değ.
Net Satışlar	189,690	100.0%	330,113	100.0%	176,712	100.0%	408,036	100.0%	23.6%
Satışların Maliyeti	150,222	79.2%	278,727	84.4%	164,981	93.4%	351,890	86.2%	26.2%
Brüt Kar (Zarar)	39,468	20.8%	51,386	15.6%	11,731	6.6%	56,146	13.8%	9.3%
Faaliyet Giderleri	21,638	11.4%	35,782	10.8%	21,977	12.4%	42,861	10.5%	19.8%
Genel Yönetim Giderleri	4,424	2.3%	6,942	2.1%	6,183	3.5%	9,747	2.4%	40.4%
Pazarlama Giderleri	17,214	9.1%	28,840	8.7%	15,794	8.9%	33,114	8.1%	14.8%
Araştırma ve Geliştirme Giderleri	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	0	0.0%	a.d.
Net Esas Faaliyet Karı veya Zararı	17,830	9.4%	15,604	4.7%	-10,246	-5.8%	13,285	3.3%	-14.9%
Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler	6,505	3.4%	6,849	2.1%	8,289	4.7%	12,543	3.1%	83.1%
Esas Faaliyetlerden Diğer Giderler	5,045	2.7%	2,146	0.7%	922	0.5%	1,299	0.3%	-39.5%
Esas Faaliyet Karı veya Zararı	19,290	10.2%	20,307	6.2%	-2,879	-1.6%	24,529	6.0%	20.8%
FAVÖK (Faiz, Amortisman, Vergi Öncesi Kar)	37,531	19.8%	49,565	15.0%	10,167	5.8%	56,238	13.8%	13.5%
Faaliyet Karı veya Zararı	19,290	10.2%	20,307	6.2%	-2,879	-1.6%	24,529	6.0%	20.8%
Finansman Gelirleri	8,212	4.3%	11,826	3.6%	6,986	4.0%	18,461	4.5%	56.1%
Finansman Giderleri	10,857	5.7%	23,735	7.2%	16,165	9.1%	34,988	8.6%	47.4%
Vergi Öncesi Kar veya Zarar	24,298	12.8%	32,778	9.9%	-1,929	-1.1%	28,985	7.1%	-11.6%
Ana Ortaklık Dönem Karı veya Zararı	18,172	9.6%	37,326	11.3%	-1,818	-1.0%	25,013	6.1%	-33.0%

Finansal Oranlar

KARLILIK	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06
Brüt Kar Marjı (Çeyreklik)	25.3%	33.8%	15.7%	11.0%	19.3%	27.5%	15.8%	6.6%	19.2%
EFK Marjı (Çeyreklik)	14.2%	25.0%	4.7%	-0.6%	9.0%	18.3%	4.0%	-5.8%	10.2%
FAVÖK Marjı (Çeyreklik)	23.8%	33.0%	15.2%	10.5%	18.6%	26.6%	14.3%	5.8%	19.9%
Net Kar Marjı (Çeyreklik)	12.8%	30.4%	64.2%	4.7%	16.6%	23.2%	12.7%	-1.0%	11.6%
Özsermaye Karlılık	26.9%	29.9%	51.0%	46.8%	44.1%	37.9%	19.9%	17.0%	15.4%
Aktif Karlılık	8.1%	10.4%	20.0%	18.6%	17.5%	15.8%	9.3%	7.7%	7.0%

BÜYÜME	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06
Net Satış Büyüme (Çeyreklik)	49.6%	55.8%	65.4%	79.4%	69.9%	31.2%	32.9%	20.0%	26.5%
EFK Büyüme (Çeyreklik)	79.8%	64.7%	-40.9%	-	7.9%	-4.1%	14.8%	-	42.5%
Faaliyet Giderleri Büyüme (Çeyreklik)	82.4%	91.0%	90.2%	76.0%	56.8%	37.6%	41.9%	28.9%	11.5%
FAVÖK Büyüme (Çeyreklik)	63.7%	63.3%	7.0%	30.2%	32.9%	5.9%	25.1%	-34.4%	35.2%
Net Kar Büyüme (Çeyreklik)	50.2%	89.3%	946.3%	56.9%	121.0%	0.4%	-73.8%	-	-11.7%

BORÇLULUK	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06
Finansal Borç / Toplam Borç	61.8%	61.6%	71.0%	66.3%	62.9%	67.3%	68.1%	65.8%	64.9%
Toplam Borç / Özsermaye	217.6%	176.8%	129.4%	126.2%	121.2%	118.8%	105.8%	114.0%	119.7%
Net Borç / FAVÖK	2.3%	1.7%	2.1%	2.1%	1.8%	2.2%	2.0%	2.5%	2.3%
Cari Oran	0.9%	1.0%	0.9%	0.9%	0.9%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%

FAALİYET	2023/06	2023/09	2023/12	2024/03	2024/06	2024/09	2024/12	2025/03	2025/06
Ticari Alacak Devir Süresi (Gün)	19.0%	16.9%	16.2%	16.7%	16.9%	17.7%	17.4%	17.7%	17.0%
Stok Devir Süresi (Gün)	8.6%	8.8%	9.0%	9.4%	9.5%	9.6%	10.6%	11.9%	13.4%
Ticari Borç Devir Süresi (Gün)	34.3%	32.7%	28.7%	27.6%	29.6%	27.4%	27.5%	29.1%	31.2%
Nakit Döndürme Süresi (Gün)	-6.7%	-7.0%	-3.5%	-1.5%	-3.3%	-0.1%	0.5%	0.5%	-0.8%

YASAL UYARI BÖLÜMÜ

Burada yer alan bilgiler Trive Yatırım tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. 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, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, Trive Yatırım tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Trive Yatırım sorumlu değildir.