

06 Ağustos 2025

Türk Hava Yolları

Azalan maliyet baskısı, 2Ç25'te faaliyet karlılığını destekledi...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Türk Hava Yolları (THYAO) 2Ç25'te US\$ 694mn net kar (2Ç24: US\$ 943mn net kar) açıklamıştır (Şeker Y.: US\$658mn, Piyasa Ort.: US\$658mn). 2Ç25'te yıllık %5,4 büyüyen yolcu sayısına paralel yolcu gelirlerindeki yıllık %7,4'lük artışın yanı sıra azalan maliyet baskıları kaynaklı faaliyet giderlerindeki düşüşle yıllık %19,5'lik artış gösteren faaliyet karlılığı ve yatırım faaliyetlerinden gelirlerin olumlu etkisiyle Şirket, yılın ikinci çeyreğinde net kar rakamı elde edebilmiştir. Vergi giderleri ve zayıflayan USD'nin muhasebe etkisi, bu çeyrekte net kar üzerinde baskı oluşturan unsurlar olmuştur. THY'nin toplam yolcu sayısı, 2Ç24'e kıyasla %5,4 artış göstererek 2Ç25'te 23.3mn'a ulaşmıştır. Sezonallık etkisiyle güçlü seyreden yolcu talebine paralel yükseliş gösteren yolcu gelirleriyle birlikte (yılılık +%7,4) ve teknik gelirlerin desteğiyle THY'nin satış gelirleri, 2Ç25'te yıllık bazda %5,6 artarak US\$ 5.980mn seviyesinde gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 6.043mn, Piyasa Ort.: US\$ 5.979mn). Şirket'in toplam kargo gelirleri ise yavaşlayan global taşıma talebi nedeniyle 2Ç25'e göre yıllık %9,4 oranında düşüş göstermiştir. Şirket'in 2Ç25 FAVÖK'ü ise azalan maliyet baskısıyla yükselen faaliyet karı ve gelir büyümesi sayesinde US\$ bazında yıllık %12,9 artış göstererek US\$ 1.357mn olarak gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 1.326mn, Piyasa Ort.: US\$ 1.263mn). Şirket'in operasyonel sonuçları beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşmiştir.

2Ç25 FAVÖK marjı yıllık 1,2 y.p. artış göstererek %25,4 seviyesine yükseldi - THY'nin toplam yolcu sayısı, 2Ç25'te yıllık %5,4 oranında yükselmiş, yolcu doluluk oranı ise 2Ç24'ün 1,1 y.p. üzerinde %82,2 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, yolcu birim gelirleri 2Ç24'e kıyasla US\$ bazında yıllık %0,6 düşüş göstererek 2Ç25'te US\$ 8.85'e gerilemiştir. THY'nin AKK başına elde edilen birim gelirleri (AKTK dâhil) 2Ç24'e kıyasla 2Ç25'te yıllık %0,7 düşüş göstererek US\$7.67'ye gerilemiştir (2Ç24: US\$7.73). Yolcu RASK'ı ise 2Ç25'te yıllık %0,7'lik toparlanma göstererek US\$7,27 olarak gerçekleşmiştir. Birim giderler ise GTF motor sorunlarına ve ücret artışlarından kaynaklı personel birim giderlerindeki (2Ç24: US\$1.71, 2Ç25: US\$1.96, 2Ç25/2Ç24: %14,3) yükselişe rağmen jet yakıt fiyatlarındaki düşüş nedeniyle kaynaklanan akaryakıt birim giderlerindeki (2Ç24: US\$2.49, 2Ç25: US\$2.11, 2Ç25/2Ç24: %-15,2) azalışla 2Ç24'e kıyasla yıllık %2,3 oranında düşüş göstererek US\$7.91 olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK, US\$ bazında 2Ç24'e kıyasla yıllık %10,9 oranında artarak US\$ 1.522mn olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise US\$ bazında 2Ç24'e kıyasla yıllık 1,2 y.p. yükseliş göstererek %25,4'e yükselmiştir.

Şirket, 2025 yılı beklentilerini hafif yukarı revize etmiştir. Buna göre; THY, 2025 yılında yolcu kapasitesinin 2024'e göre %7-%8 aralığında (Önceki: %6-%8 aralığında) artmasını, yolcu sayısının 91 milyonun üzerinde gerçekleşmesini, toplam satış gelirlerinin 2024'e göre %6-8 aralığında yükselmesini, FAVÖK marjının %22-%24 aralığında gerçekleşmesini ve Yakıt Hariç CASK 2024'e göre orta-tek haneli artmasını beklemektedir. THY, filonun 2025 yılsonu itibarıyla 520-525 (Önceki: 515-525 uçak) uçak aralığına yükselmesini beklemektedir. 2Ç25 sonrası açıklanan finansal sonuçları Şirket payları üzerindeki değerlememiz ile birlikte hafif pozitif olarak değerlendiriyoruz. **THY payları için 495,50 TL olan hedef fiyatımızı koruyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle AL önerimizi sürdürüyoruz.** Cari pay fiyatı 295,50 TL olan Türk Hava Yolları, hedef pay fiyatımıza göre %68 prim potansiyeli taşımaktadır.

“AL”

Hedef Fiyat: 495,50 TL

Yükseliş Potansiyeli: %68

Önceki Hedef Fiyat: 495,50 TL

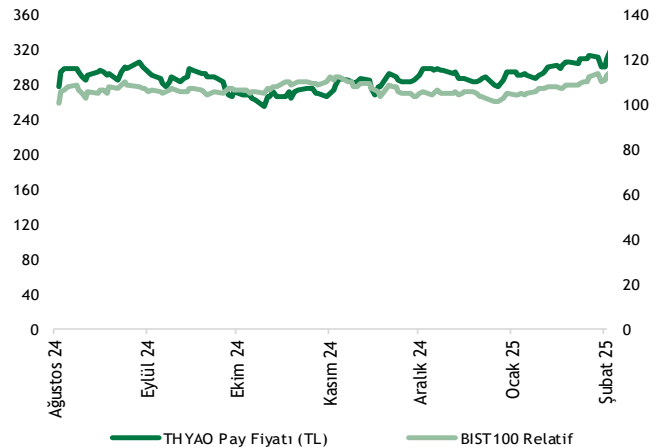
	TRY	US\$
Fiyat	295,50	7,28
BIST 100	10.850	267
US\$ (MB Alış):	40,6026	
52 Hafta Yüksek:	335,07	9,20
52 Hafta Düşük:	249,20	6,29
Bloomberg/Reuters Kodu:	THYAO.TI / THYAO.IS	

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Hisse Senedi Sayısı (Mn):	1.380	
Piyasa Değeri:	407.790	10.043
Halka Açık PD:	203.895	5.022

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	0,94	0,34	6,55
US\$ Getiri (%):	-1,34	-11,93	-7,55
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-4,4	-8,5	-3,5
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	8.430		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	232		

Beta	0,96
Yıllık Volatilité (Hisse)	0,3
Yıllık Volatilité (BİST 100)	0,3

Ortaklık Yapısı	%
Türkiye Varlık Fonu	49,12
Diğer	0,33
Halka Açık	50,55
Toplam	100,00



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon US\$	6A24	6A25	Yıllık	2Ç24	2Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	10.430	10.867	4,2%	5.661	5.980	5,6%
Brüt Kar	1.615	1.474	-8,7%	1.091	1.145	4,9%
Brüt Kar Marjı	15,5%	13,6%	-1.9 yp	19,3%	19,1%	-0.1 yp
Operasyonel Kar	754	727	-3,6%	659	789	19,7%
Operasyonel Kar Marjı	7,2%	6,7%	-0.5 yp	11,6%	13,2%	1.6 yp
FAVÖK	1.828	1.867	2,1%	1.202	1.357	12,9%
FAVÖK Marjı	17,5%	17,2%	-0.3 yp	21,2%	22,7%	1.5 yp
Net Kar	1.169	650	-44,4%	943	694	-26,4%
Net Kar Marjı	11,2%	6,0%	-5.2 yp	16,7%	11,6%	-5.1 yp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

Varlıklar (mn USD)	2021	2022	2023	2024	30.06.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri & Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	2.682	4.701	6.027	6.067	6.275
Ticari Alacaklar	925	995	856	905	1.025
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	546	511	305	837	750
Diğer Dönen Varlıklar	785	1.018	1.407	1.884	1.941
Toplam Dönen Varlıklar	4.938	7.225	8.595	9.693	9.991
Maddi Duran Varlıklar	4.364	4.723	6.118	7.098	7.648
Kullanım Hakları	15.110	16.577	16.928	17.625	17.819
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	279	291	501	566	613
Diğer Duran Varlıklar	16.956	18.705	20.457	22.317	23.332
Toplam Duran Varlıklar	21.599	23.719	27.076	29.981	31.593
Toplam Varlıklar	26.537	30.944	35.671	39.674	41.584
Yükümlülükler (mn USD)	2021	2022	2023	2024	30.06.2025
Kira Yükümlülükleri	10.244	10.766	11.812	11.966	13.180
Banka Kredileri	4.659	3.273	2.435	1.895	1.504
Yolcu Uçuş Yükümlülükleri	1.216	2.291	2.656	2.659	3.772
Ticari Borçlar	891	1.200	1.291	1.494	1.650
Diğer Yükümlülükler	2.690	3.672	1.914	2.346	2.510
Toplam Yükümlülükler	19.700	21.202	20.108	20.360	22.616
Toplam Özkaynaklar	6.837	9.742	15.563	19.314	18.968
Toplam Kaynaklar	26.537	30.944	35.671	39.674	41.584

Kaynak: Finnet, KAP, Türk Hava Yolları, Şeker Yatırım Araştırma

Şeker Yatırım

UYARI NOTU:

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.

Bu rapordaki veri, grafik ve tablolar güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlenmiş olup, burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından ŞEKER YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz.

Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.- Büyükdere Cad. No:171 Metrocity A Blok Kat 4-5

Şişli /İSTANBUL Tel: 0212 334 33 33, Pbx Fax: 0212 334 33 34, arastirma@sekeryatirim.com