

TÜRK HAVA YOLLARI

Beklentilerin üzerinde sonuçlar

Türk Hava Yolları 2Ç25'te piyasa beklentisi olan 656 milyon ABD doları ve bizim beklentimiz olan 654 milyon ABD doları net karın %6 üzerinde 694 milyon ABD doları net kar açıkladı. Beklentimizin üzerinde net finansal giderlere rağmen, beklentimizin üzerinde faaliyet karı ve beklentimizin altında vergi giderleri, beklentimizin üzerinde net kara yol açtı. Şirket 2Ç25'te, piyasa beklentisinin %9 bizim beklentimizin %5 üzerinde FAVÖK (şirket tanımı) raporladı.

Yönetim 2025 yılı kapasite ve filo öngörülerinin alt bandını yükseltti. Şirket yıllık AKK büyüme beklentisini %6-8'den %7-8'e yükseltti (AK: %7). Şirket, 2025'te net satışların yıllık %6-8 artmasını bekliyor (AK: %7). Yönetim, yakıt dışı birim giderlerin yıllık orta tek haneli artmasını bekliyor (AK: %5). Şirket, 2025'te 22-24 FAVKÖK marjı bekliyor (AK: %24,6). Şirket filo büyüklüğünü 515-525'ten 520-525 uçağa yükseltti (AK: 520).

Yorum ve Değerlendirme: Açılıştta "Olumlu" piyasa tepkisi bekliyoruz. Tavsiyemizi "Endeksin Üzerinde Getiri" olarak koruyoruz. Hedef fiyatımızı 530 TL seviyesinde koruyoruz.

Endeks Üzeri Getiri

Analist: Aytunç Uz

aytunc.uz@akyatirim.com.tr

Bloomberg Kodu	THYAO TI
Tavsiye	Endeks Üz. Getiri
Hedef Fiyat, TL	530.00
Güncel Fiyat, TL	295.50
Getiri Potansiyeli	79%
Halka Açıklık Oranı	50%
Piyasa Değeri, mın TL	407,790

Finansal Veriler	2023	2024	2025T	2026T
------------------	------	------	-------	-------

Özet UFRS Finansallar

Ciro, mın TL	504,398	745,430	955,098	1,216,730
FAVÖK, mın TL	115,397	136,256	172,856	220,170
Net Kâr, mın TL	163,003	113,378	130,438	138,677

Borçluluk

Net Borç, mın TL	242,746	275,917	304,951	294,536
Net Borç/FAVÖK	2.1	2.0	1.8	1.3

Kârlılık

FAVÖK Marjı	22.9%	18.3%	18.1%	18.1%
Net Marj	32.3%	15.2%	13.7%	11.4%
Temettü Verimi	-	-	2.3%	4.7%

Büyüme

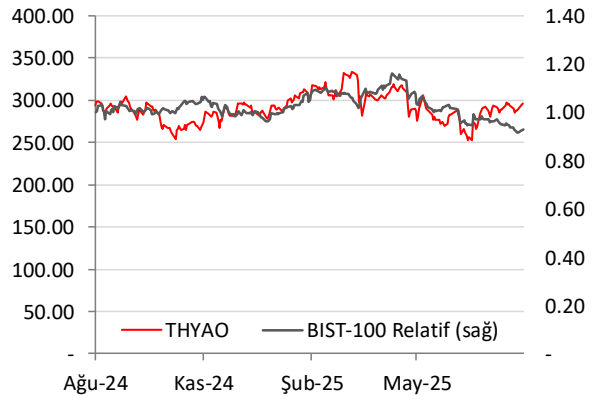
Ciro, y/y	62.1%	47.8%	28.1%	27.4%
FAVÖK, y/y	46.7%	18.1%	26.9%	27.4%
Net Kâr, y/y	243.7%	-30.4%	15.0%	6.3%

Değerleme Verisi

	2023	2024	2025T	2026T
F/K	1.6	3.5	3.1	2.9
FD/FAVÖK	4.2	4.8	4.0	3.1
FD/Ciro	1.0	0.9	0.7	0.6

Hisse Verileri

	1A	3A	12A	YBG
Nominal Getiri	0.9%	1.8%	8.1%	6.6%
BİST-100 Relatif	-4.4%	-14.5%	-1.4%	-3.5%
AOİH, mın TL	8,158	7,877	8,439	9,062



Piyasa verileri 5 Ağustos 2025 tarihli.

Çeyrek Özet		Özet Finansallar					Beklentilerle Karşılaştırma		
milyon USD	2Ç25	2Ç24	y/y	1Ç25	ç/ç	Piyasa	AK	Piyasa Fark	
Net Satışlar	5,980	5,661	6%	4,887	22%	5,998	6,003	0%	
FAVÖK (şirket tanımıyla)	1,371	1,202	14%	503	173%	1,259	1,300	9%	
FAVÖK Marjı	22.9%	21.2%	169 bps	10.3%	1,263 bps	21.0%	21.6%	194 bps	
Net Kar	694	943	-26%	-44	n.m.	656	654	6%	

Kaynak: THY Konsensüs, AK Yatırım

2Ç25 Sonuçlarına İlişkin Detaylar:

Toplam Arz Edilen Koltuk km (AKK) 2Ç25'te yıllık %7 arttı. 2Ç25'te Kuzey Amerika en yüksek katkıyı sağlarken Avrupa onu takip etti. Filo büyüklüğü 2Ç25'te bir önceki çeyreğe göre 13 net girişle 485 uçağa ulaştı. Uluslararası operasyonlara tahsis edilen kapasite 2Ç25'te yıllık 0,2 puan arttı.

Ücretli Yolcu Km (ÜYK), yıllık %8 arttı. 2Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkıyı sağlayan bölge olurken, onu Kuzey Amerika izledi. Doluluk oranı 2Ç25'te hem iç hem dış hat operasyonlarının katkısıyla yıllık 1,1 puan arttı.

Kargo hacmi yıllık %5 arttı. 2Ç25'te Uzak Doğu en yüksek katkıyı sağlarken Kuzey Amerika onu takip etti. Güney Amerika ve Afrika kargo hacmi yıllık bazda geriledi.

2Ç25'te THY'nin net satışları piyasa beklentisine paralel yıllık %6 arttı. İç hat yolcu gelirleri yıllık 55 milyon ABD doları, dış hat yolcu gelirleri yıllık 278 milyon ABD doları arttı. Kargo gelirleri 2Ç25'te yıllık 83 milyon ABD doları tutarında daraldı. 2Ç25'te net satışlardaki yıllık büyümeye en yüksek tutardaki katkıyı yapan kalem dış hat faaliyetleri oldu.

Birim gelirler yıllık %1 daraldı. Birim yolcu gelirleri uluslararası faaliyetlerdeki daralma ile yıllık %1 daraldı. Yurt içi birim yolcu geliri yıllık %5 artarken uluslararası birim yolcu geliri %1 daraldı. Kargo fiyatları 2Ç25'te yıllık %14 daraldı.

2Ç25'te birim giderler yıllık %2 daraldı. Yakıt fiyatlarındaki önemli düşüş ile birlikte birim yakıt giderleri yıllık %15 daraldı. Yakıt giderleri hariç birim giderler yıllık %4 arttı. Birim personel giderleri yıllık %14 arttı. Birim giderlerdeki artış ağırlıklı olarak personel, havalimanı & navigasyon ve bakım giderlerindeki artıştan kaynaklandı.

2Ç25'te FAVÖK (şirket tanımı) piyasa beklentisinin %9 üzerinde kalarak, yıllık %14 arttı. 2Ç25'te FAVÖK marjı, piyasa beklentisinin 1,9 puan üzerinde, %22,9 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK marjındaki yıllık artışağırlıklı olarak yakıt giderlerindeki daralma ve hızlanan ciro büyümesinden kaynaklandı.

2Ç25'te THY'nin net borcu çeyreklik %3 artarak 6,2 milyar ABD doları oldu. 2Ç25'te filoya net 13 uçak girdi. 2Ç25'te net işletme sermayesi ihtiyacı çeyreklik 411 milyon ABD doları azaldı. THY 2Ç25'te 114 milyon ABD doları temettü ödedi. Net borç/FAVÖK oranı 2Ç25'te 1,2x seviyesinde yatay kaldı. (1Ç25: 1,2x).

AKYatırım

Bu rapor, Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi olarak değerlendirilmemelidir. Ak Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bu sebeple, okuyucuların, bu raporlardan elde edilen bilgilere dayanarak hareket etmeden önce, bilgilerin doğruluğunu teyit ettirmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanılarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Ak Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ak Yatırım'ın ve Akbank'ın tüm çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler, bir yatırım tavsiyesi, yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve Yatırım Danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Bunlara ilaveten, Ak Yatırım, raporların Internet üzerinden e-mail yoluyla alınması durumunda virüs, hatalı gönderim veya diğer herhangi bir teknik sebepten dolayı alıcının donanımına veya yazılımına gelebilecek herhangi bir zarardan dolayı sorumlu tutulamaz.