

07 Kasım 2025

Türk Hava Yolları

3Ç25'te net kar beklentilerin üzerinde gerçekleşti...

A. Can TUĞLU

Analist

atuglu@sekeryatirim.com

Türk Hava Yolları (THYAO) 3Ç25'te piyasa ortalama beklentisini %13,1, bizim beklentimizin ise %9,4 üzerinde, yıllık %10,8'lik düşüşle US\$ 1.378mn net kar (3Ç24: US\$ 1.544mn net kar) açıklamıştır (Şeker Y.: US\$1.260mn, Piyasa Ort.: US\$1.218mn). 3Ç25'te artan maliyetler ve düşük kargo gelirleri faaliyet karlılığını baskılayarak Doları'nın zayıflamasına bağlı muhasebesel etkiler ve vergi giderlerindeki artış, Şirket'in yılın üçüncü çeyreğinde yıllık %10,8'lik kar düşüşünün nedenleridir. THY'nin toplam yolcu sayısı, 3Ç24'e kıyasla %11,1 artış göstererek 3Ç25'te 27.2mn'a ulaşmıştır. Şirket'in toplam kargo hacmi ise 3Ç25'e göre yıllık %10,4 oranında yükseliş göstermiştir. Güçlü yolcu sayısına paralel yükseliş gösteren yolcu gelirlerine rağmen yavaşlayan küresel ticaretin ve deniz taşımacılığının gelen artan rekabetin etkilerinden kaynaklı düşüş gösteren kargo gelirleri (yıllık -%7,2) nedeniyle THY'nin satış gelirleri, 3Ç25'te yıllık bazda %4,9 artarak US\$ 6.953mn seviyesinde gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 6.984mn, Piyasa Ort.: US\$ 6.944mn). Şirket'in 3Ç25 FAVÖK'ü ise maliyet baskısı ve zayıf kargo performansı nedeniyle US\$ bazında yıllık %13,7 düşüş göstererek US\$ 1.871mn olarak gerçekleşmiştir (Şeker Y.: US\$ 1.830mn, Piyasa Ort.: US\$ 1.830mn). Şirket'in operasyonel sonuçları beklentilere paralel gerçekleşirken net kar tarafı tahminlerin üzerinde gerçekleşmiştir.

3Ç25 FAVÖK marjı yıllık 5,6 y.p. düşüş göstererek %29,6 seviyesine geriledi - THY'nin toplam yolcu sayısı, 3Ç25'te yıllık %11,1 oranında yükselmiş, yolcu doluluk oranı ise 3Ç24'ün 0,6 y.p. üzerinde %85,6 olarak gerçekleşmiştir. Bunun yanında, yolcu birim gelirleri 3Ç24'e kıyasla US\$ bazında yıllık %2,6 düşüş göstererek 3Ç25'te US\$ 9.25'e gerilemiştir. Kargo hacmi yıllık bazda %10,4'lük yükseliş göstermesine rağmen kargo gelirleri 3Ç25'te yıllık %7,2 düşüş göstererek US\$ 845mn olarak gerçekleşmiştir. THY'nin AKK başına elde edilen birim gelirleri (AKTK dâhil) 3Ç24'e kıyasla 3Ç25'te yıllık %4 düşüşle US\$8.26'ya gerilemiştir (3Ç24: US\$8.60). Yolcu RASK'ı ise 3Ç25'te yıllık %1,9 düşüş göstererek US\$7,92 olarak gerçekleşmiştir. Birim giderler ise jet yakıt fiyatındaki düşüş nedeniyle kaynaklanan akaryakıt birim giderlerindeki (3Ç24: US\$2.42, 3Ç25: US\$2.22, 3Ç25/3Ç24: -%8,3) azalışa rağmen Avrupa'daki büyük havalimanlarındaki yeni ücret tarifeleri ve personel ücret artışlarından kaynaklı personel birim giderlerindeki yükseliş (3Ç24: US\$1.76, 3Ç25: US\$2.00, 3Ç25/3Ç24: %13,5) nedeniyle akaryakıt hariç CASK'taki artıştan dolayı 3Ç24'e kıyasla yıllık %2,8 oranında artarak US\$8.10 olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK, US\$ bazında 3Ç24'e kıyasla yıllık %11,9 oranında daralarak US\$ 2.055mn olarak gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı ise US\$ bazında 3Ç24'e kıyasla yıllık 5,6 y.p. düşüş göstererek %29,6'ya gerilemiştir.

THY, 2025 yılında yolcu kapasitesinin 2024'e göre %7-8 (Önceki: %6-8) aralığında artmasını, yolcu sayısının 91 milyonun üzerinde gerçekleşmesini, toplam satış gelirlerinin 2024'e göre %5-6 (Önceki: %6-8) aralığında yükselmesini, FAVÖK marjının %22-%24 aralığında gerçekleşmesini ve Yakıt Hariç CASK orta-tek haneli artmasını beklemektedir. Ayrıca; THY, filonun 2025 yılsonu itibarıyla 525-530 (Önceki: 515-525 uçak) uçak aralığına yükselmesini beklemektedir. 3Ç25 sonrası açıklanan finansal sonuçları Şirket payları üzerindeki değerlememiz ile birlikte hafif pozitif olarak değerlendirebiliriz. **THY payları için 495,50 TL olan hedef fiyatımızı koruyor ve hedef fiyatımızın sunduğu getiri potansiyeli nedeniyle AL önerimizi sürdürüyoruz.** Cari pay fiyatı 292,50 TL olan Türk Hava Yolları, hedef pay fiyatımıza göre %69 prim potansiyeli taşımaktadır.

“AL”

Hedef Fiyat: 495,50 TL

Yükseliş Potansiyeli: %69

Önceki Hedef Fiyat: 495,50 TL

	TRY	US\$
Fiyat	292,50	6,96
BIST 100	11.073	263
US\$ (MB Alış):	42,0426	
52 Hafta Yüksek:	342,72	9,11
52 Hafta Düşük:	246,66	6,22
Bloomberg/Reuters Kodu:	THYAO.TI / THYAO.IS	

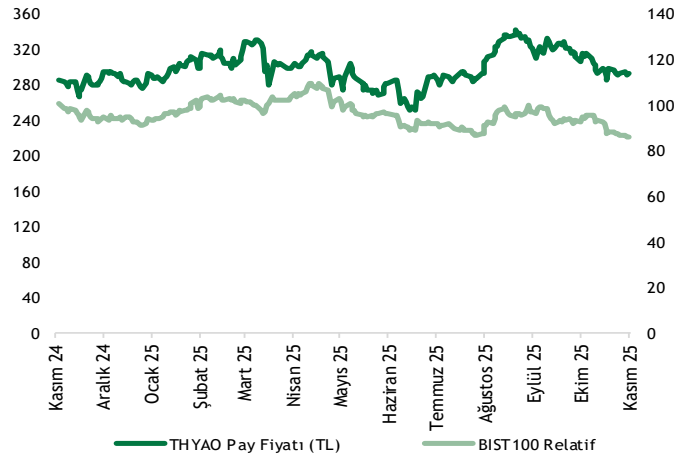
Hisse Senedi Sayısı (Mn): 1.380

	(TL Mn)	(US\$ Mn)
Piyasa Değeri:	403.650	9.601
Halka Açık PD:	201.825	4.800

	S1A	S1Y	YB
TL Getiri (%):	-4,26	0,86	6,56
US\$ Getiri (%):	-5,43	-11,92	-10,71
BIST 100 Relatif Getiri (%):	-7,2	-19,3	-5,4
Gün. Ort. İşlem Hacmi (TL Mn):	9.467		
Gün. Ort. İşlem Hacmi (US\$ Mn):	247		

Beta	0,91
Yıllık Volatilite (Hisse)	0,3
Yıllık Volatilite (BIST 100)	0,2

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



Tablo 1: Özet Gelir Tablosu

Milyon US\$	9A24	9A25	Yıllık	3Ç24	3Ç25	Yıllık
Satış Gelirleri	17.060	17.820	4,5%	6.630	6.953	4,9%
Brüt Kar	3.435	3.011	-12,3%	1.820	1.537	-15,5%
Brüt Kar Marjı	20,1%	16,9%	-3.2 yp	27,5%	22,1%	-5.3 yp
Operasyonel Kar	2.366	1.988	-16,0%	1.612	1.261	-21,8%
Operasyonel Kar Marjı	13,9%	11,2%	-2.7 yp	24,3%	18,1%	-6.2 yp
FAVÖK	3.995	3.745	-6,3%	2.167	1.871	-13,7%
FAVÖK Marjı	23,4%	21,0%	-2.4 yp	32,7%	26,9%	-5.8 yp
Net Kar	2.713	2.028	-25,2%	1.544	1.378	-10,8%
Net Kar Marjı	15,9%	11,4%	-4.5 yp	23,3%	19,8%	-3.5 yp

Kaynak: Türk Hava Yolları, Finnet, Şeker Yatırım Araştırma

Tablo 2: Özet Finansal Tablolar

Varlıklar (mn USD)	2021	2022	2023	2024	30.09.2025
Nakit ve Nakit Benzerleri & Kısa Vadeli Finansal Yatırımlar	2.682	4.701	6.027	6.067	6.248
Ticari Alacaklar	925	995	856	905	1.150
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	546	511	305	837	599
Diğer Dönen Varlıklar	785	1.018	1.407	1.884	2.257
Toplam Dönen Varlıklar	4.938	7.225	8.595	9.693	10.254
Maddi Duran Varlıklar	4.364	4.723	6.118	7.098	8.123
Kullanım Hakları	15.110	16.577	16.928	17.625	5.222
Teslim Öncesi Ödeme (PDP)	279	291	501	566	680
Diğer Duran Varlıklar	16.956	18.705	20.457	22.317	24.174
Toplam Duran Varlıklar	21.599	23.719	27.076	29.981	32.977
Toplam Varlıklar	26.537	30.944	35.671	39.674	43.231
Yükümlülükler (mn USD)	2021	2022	2023	2024	30.09.2025
Kira Yükümlülükleri	10.244	10.766	11.812	11.966	13.727
Banka Kredileri	4.659	3.273	2.435	1.895	1.775
Yolcu Uçuş Yükümlülükleri	1.216	2.291	2.656	2.659	3.249
Ticari Borçlar	891	1.200	1.291	1.494	1.737
Diğer Yükümlülükler	2.690	3.672	1.914	2.346	2.370
Toplam Yükümlülükler	19.700	21.202	20.108	20.360	22.858
Toplam Özkaynaklar	6.837	9.742	15.563	19.314	20.373
Toplam Kaynaklar	26.537	30.944	35.671	39.674	43.231

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