

Türk Hava Yolları

06/08/2025

2025 2.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 93%

Gerçekleşen ve Tahminler

2Ç25 sonuçları genel olarak piyasa beklentileriyle uyumlu. THY 2Ç25'de piyasa beklentisi olan 658 milyon ABD doları ile genel olarak uyumlu, ancak bizim 489 milyon ABD doları beklentimizden daha yüksek, yıllık bazda %27 düşüşle 691 milyon ABD doları net kar bildirdi. 2Ç25 net kar rakamı 2025'in ilk yarısındaki net karı, yıllık bazda %45 düşüşle 647 milyon ABD dolarına ulaştırdı. 2Ç25'de 104 milyon ABD doları olarak kaydedilen vergi gideri (2Ç25'de 85 milyon ABD doları vergi geliri), artan kur farkı zararları ve finansal yatırımlardan elde edilen faiz gelirlerindeki düşüş, 2Ç25 net karındaki daralmanın başlıca nedenlerini oluşturuyor. Beklentilerle uyumlu Türk Hava Yolları, 2Ç25'de yıllık bazda %6 artışla 5,98 milyar ABD doları net satış geliri elde etti ve şirketin 2025'in ilk yarısındaki net satış gelirini yıllık bazda %4 artışla 10,87 milyar ABD dolarına ulaştı. Piyasa tahminlerini %7 üzerinde, THY, 2Ç25'de yıllık %13 artışla 1,36 milyar ABD doları FAVÖK elde ederken, yıllık bazda FAVÖK marjında 1,5 yüzde puanlık bir iyileşme kaydetti.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Kargo birim gelir gelirlerindeki düşüşe rağmen konsolide ciroda artış devam ediyor. Yolcu gelirleri, 2Ç25'de %7'lik kapasite artışı ve %0,7'lik RASK iyileşmesiyle yıllık bazda %7 artarak 4,94 milyar ABD dolarına yükseldi. Öte yandan, kargo hacimlerindeki %6'lık büyümeye rağmen kargo birim gelirlerindeki düşüş nedeniyle kargo gelirleri yıllık bazda %9 daralarak 802 milyon ABD dolarına geriledi. Yolcu birim gelirleri, 2Ç25'de yıllık bazda yalnızca %0,6 düşüşle 8,85 ABD sentine geriledi. Yolcu birim gelirleri 2Ç25'de Avrupa'da (+%1,1), Orta Doğu'da (+%0,9) ve Türkiye'de (+%5,3) iyileşirken, Amerika'da (-%3,8), Uzak Doğu'da (-%1,3) ve Afrika'da (-%0,3) yolcu gelirleri düştü.

Yakıt dışı CASK'da kısmi artış. Personel giderleri (%22), havalimanları ve navigasyon giderleri (%22), yolcu hizmetleri ve ikram (%17) ve bakım (%22) giderleri, faaliyet giderlerindeki artışa en büyük katkıyı sağlayan kalemler oldu. Yakıt hariç CASK, 2Ç25'de yıllık bazda %3,5 artarak 5,80 ABD sentine yükselirken, toplam CASK, düşük yakıt fiyatları nedeniyle 2Ç25'de %2,3 azalarak 7,91 ABD sentine geriledi. Yakıt hariç CASK artışı 1Y25'de %7,7 oldu. Havayolu şirketi, GTF uçuşlarının durdurulmasının yakıt hariç CASK üzerindeki etkisinin 1Y25'de yaklaşık 1 puan olduğunu belirtti. THY, 2025 ve 2026 yılları için sırasıyla 67 ABD doları olan Brent petrolünün başa-baş noktasındaki fiyatı üzerinden yakıt tüketiminin %50'sini ve %10'unu koruma altına aldı (hedge).

Net borç pozisyonu, 2024 sonu itibarıyla 5,8 milyar ABD dolarından, 1Y25 sonunda 6,3 milyar ABD dolarına yükseldi. Net Borç/FAVÖK, 2024 sonundaki 1,1x'den, 1Y25 sonunda 1,2x hafifçe yükseldi.

Fiyat Bilgileri

	TL
Kapanış	295.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	571.56
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	571.56
Piyasa Değeri (mn)	407,790
Halka Açık PD (mn)	206,423
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	8415.9
Hisse sayısı (Adet mn)	1,380
Takas Saklama Oranı (%)	51
Yabancı Oranı (%)	29

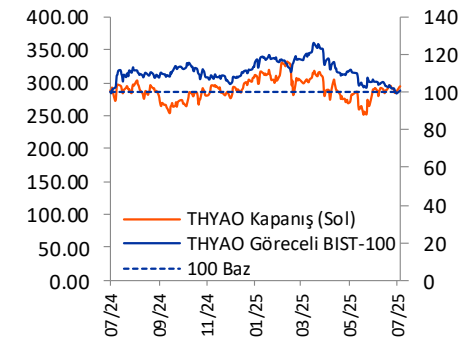
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	0.9	6.6	8.1
ABD \$	-1.4	-7.4	-11.5
BIST-100 Relatif	-4.4	-3.5	-1.4

Çarpanlar

	2024	2025	2026
F/K	3.1	3.2	2.6
PD/DD	0.5	0.4	0.3
FD/FAVÖK	5.6	4.4	3.3

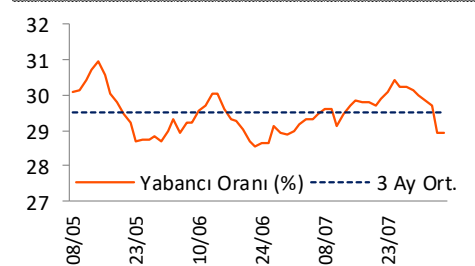
Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 252.00 333.34

Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 28.92



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

Faaliyet Konusu	Ortaklık Yapısı (%)	
Türkiye'nin bayrak taşıyıcısı olarak faaliyet gösteren THY'nin %49'u Türkiye Varlık Fonu'nda bulunuyor. Star Alliance üyesi olan şirket filosunda yer alan 492 uçakla, dış hatlar hava taşımacılığında toplamda 299 rotaya hizmet veriyor.	Diğer Türkiye Varlık Fonu	50.88 49.12

Görünüm

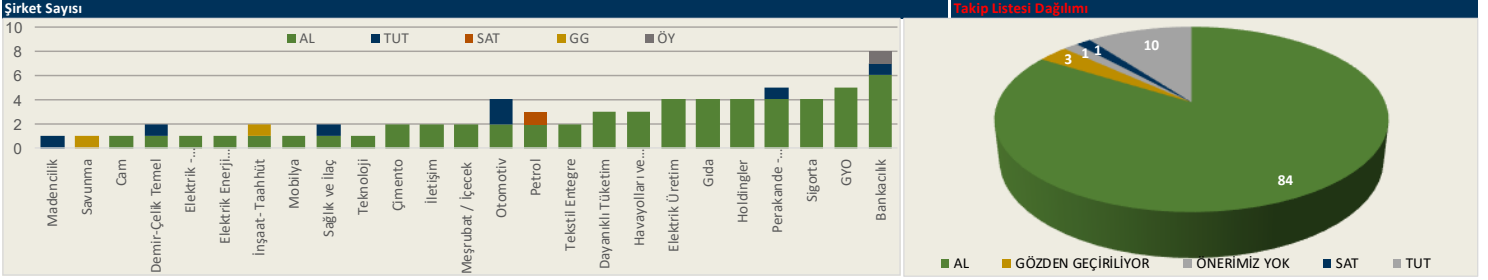
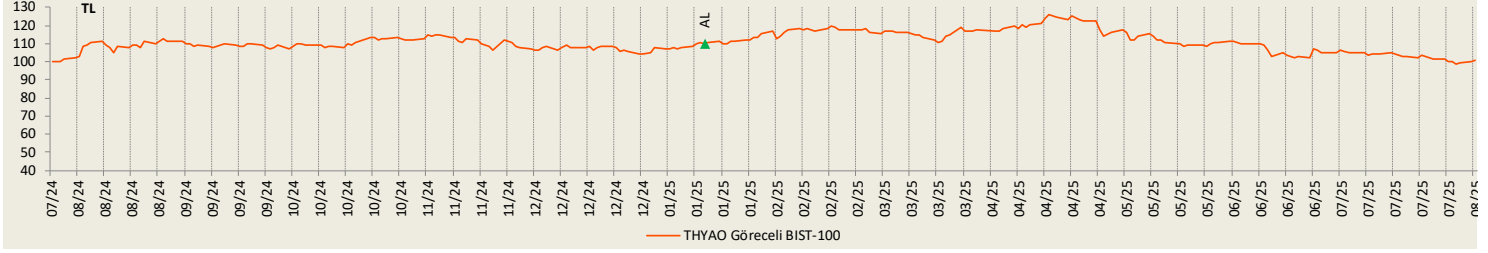
2025 için önceki beklenti korundu. THY, 2025 yılında %7-%8 kapasite büyümesi ve 91 milyonun üzerinde yolcu trafiği öngörmeye devam etti. Yıl sonu filo büyüklüğü 520-525 uçak olarak öngörülüyor. THY, 2024 yılında %25,3 olan FAVKÖK marjının 2025 yılında %22-24 seviyesinde olmasını hedeflerken, %6-8 civarında ciro artışı ve yakıt dışı CASK'da da orta tek haneli büyüme hedefliyor.

Finansal Göstergeler

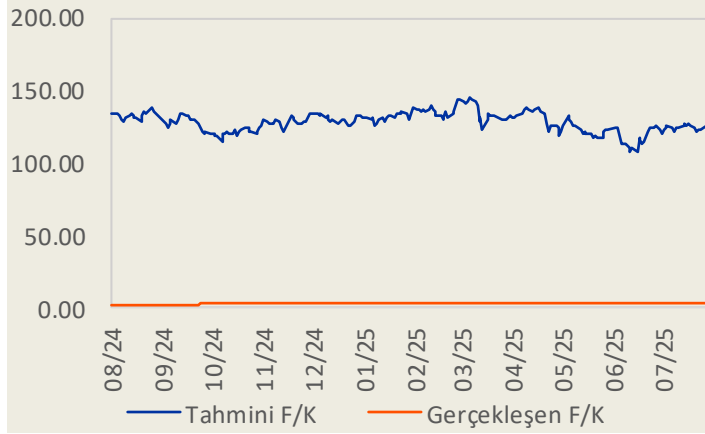
US\$ mn	2Ç25	2Ç24	Değ.	1Y25	1Y24	Değ.
Satış Gelirleri	5,980	5,661	6%	10,867	10,430	4%
FAVÖK	1,357	1,202	13%	1,867	1,828	2%
FAVÖK Marjı	22.7%	21.2%	1.5ppt	17.2%	17.5%	0ppt
FAVKÖK	1,522	1,371	11%	2,192	2,150	2%
FAVKÖK Marjı	25.5%	24.2%	1.2ppt	20.2%	20.6%	0ppt
Net Kar	691	943	-27%	647	1,169	-45%
Net Kar Marjı	11.6%	16.7%	-5ppt	6.0%	11.2%	-5ppt
Yolcu Sayısı	20.1	19.5	3%	42.2	40.6	4%
Kargo Hacmi (ton)	498	472	6%	1021	989	3%
AKK	63.3	58.8	8%	128.9	122.1	6%
Yolcu Doluluk Oranı	81.9%	81.1%	0.8ppt	81.4%	80.8%	0.6ppt
Yolcu Birim Gelir (USc)	8.85	8.90	-1%	8.45	8.54	-1%
Arz edilen kilometre başına birim gelir (USc)	7.27	7.22	1%	6.88	6.9	0%
Arz edilen kilometre başına birim gider (USc)	7.91	8.10	-2%	8.18	8.15	0%
Arz edilen kilometre başına birim yakıt dışı gider (USc)	5.80	5.60	4%	6.02	5.59	8%

Türk Hava Yolları

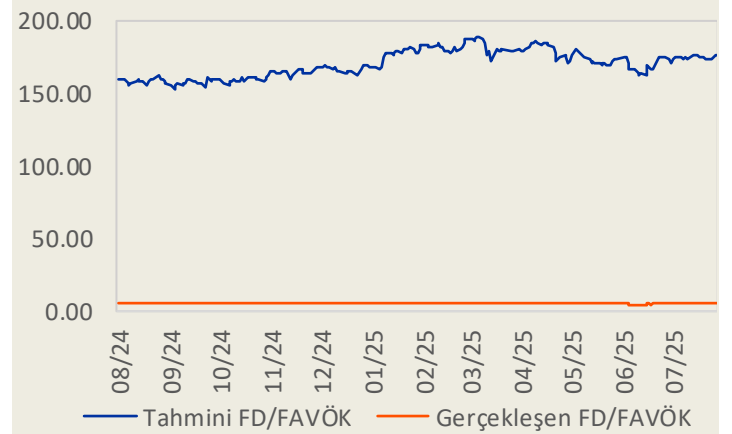
Göreceli Getiri / Öneriler



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.