

**Türk Hava Yolları**

**Beklentileri aşan karlılık**

Türk Hava Yolları 2Ç25'te 231,32 milyar TL net satış, 46,07 milyar TL FAVÖK ve 26,83 milyar TL net kar açıkladı. Bu sonuçlar bir önceki çeyreğe göre ciroda %30,9 ve FAVÖK'te %35,1 artış kaydederken, bir önceki çeyrekte 1,8 milyar TL net zarardan 26,8 milyar TL net kara geçti. Bir önceki yılın aynı çeyreğine göre ise ciroda %26,5 ve FAVÖK'te %35,2 artış gerçekleşirken, net kar %-11,7 azalış şeklinde gerçekleşti. 2Ç25'te piyasa beklentilerine göre ciroda %-0,4 ve FAVÖK'te %-2,4 azalış kaydederken net karda %9,3 artış gerçekleşti. Toplam gelirler dolar bazında bir önceki yılın aynı dönemine göre %5,6 artarken, yolcu gelirleri aynı dönemde %7,4 artışla 4,38 milyar dolar oldu. Kargo gelirleri ise bu çeyrekte zayıf talep ile %9,4 düşerek 802 mn \$ oldu. Esas faaliyet karı %20 artışla 706 mn \$'a ulaştı.

**Petrol düşüşü ile güçlenen marjlar...**

Şirketin brüt kar marjı bu çeyrekte geçen yılın aynı dönemine paralel olarak 19,2 olarak gerçekleşti. FAVÖK marjı 1,3 puan artış ile 19,9% olarak gerçekleşti. Şirketin fonksiyonel para biriminin USD olması sebebiyle, ABD dolarının muhasebe etkisi ve oluşan vergi giderleri net karı baskıladı. Net kar marjı geçen yıla göre 5 puan düşüşle %11,6 oldu.

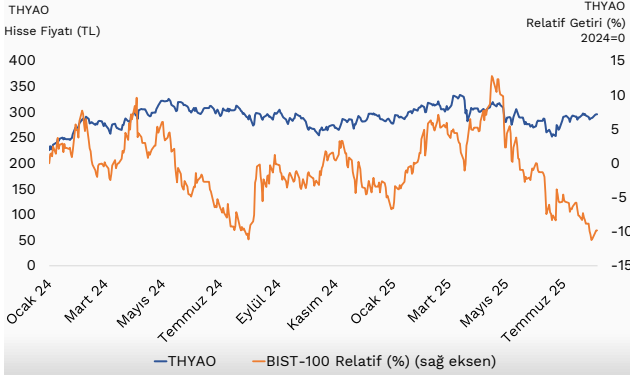
**Güçlü operasyonel sonuçlar...**

Toplam yolcu sayısı geçen yıla göre 2Ç25'te yıllık 5,4% artışla 23,3 milyon kişiye ulaştı. Yılın ilk yarısında ise 42,2 milyon yolcu ile yıllık %4 büyümeye ulaştı. Arz edilen koltuk kilometre (AKK) %6,7 artış gösterdi. Doluluk oranı yıllık bazda 1,1 artışla bu dönemde %82,2 oldu. Taşınan kargo %5,5 artış ile 540 bin tona ulaştı. Akaryakıt giderleri petrol fiyatına paralel olarak jet yakıt maliyetlerinin düşmesi ile %9,5 azaldı. Akaryakıt giderlerinin azalması karlılığa destek verdi. Akaryakıt giderlerinin toplam giderlerdeki payı yılın yarısında 5 puan azalarak %26'ya geriledi.

**Beklentiler**

Şirket yıl sonu beklentilerini korudu. Sonuçların ardından bu yıl sonunda yolcu kapasitesinin %7-8 artmasını bekliyor. Toplam yolcu sayısının 91 milyonu aşması bekleniyor. Toplam yolcu gelirlerinin ortalama %7 artması beklenirken, EBITDAR marjının %22- %24 olması bekleniyor. Fılonun yıl sonunda 520-525 uçağa ulaşması bekleniyor.

Değerlendirme: USD baskısına rağmen beklentilerin üzerindeki karlılık, petrol fiyatlarının devam etmesini belediğimiz desteği, yılın ikinci yarısında şirketin daha ilk yarıya kıyasla daha büyük reel büyüme beklentileri şirketin beğendiğimiz yönlerini oluşturuyor. Hissenin son dönemdeki performansını (Son 1 yıl rölaf: -1%) da göz önünde bulundurarak açıklanan sonuçların hisse için **pozitif** olacağını değerlendiriyoruz.



Kaynak: Equity RT

**THYAO**  
6 Ağustos 2025

**Şirket Kartı**

Fiyat TL (05.08.2025)	295,5
52-hafta fiyat aralığı (TL)	249 - 335
Piyasa Değeri (TL mn)	407.790
Piyasa Değeri (USD mn)	10.043
Halka Açıklık Oranı (%)	50,0
Net Borç (TL mn)	335.241
Net Borç (USD mn)	8.257
Firma Değeri (TL mn)	743.031
Firma Değeri (USD mn)	18.300
3 aylık ortalama hisse fiyatı (TL)	282

**Finansal Değerler**

	2023	2024	2024/2Q	2025/1Q	2025/2Q
Net Satışlar (TL mn)	504.398	745.430	182.875	176.712	231.324
Brüt Kar (TL mn)	119.446	142.908	35.246	11.731	44.415
Esas Faaliyet Kar/Zarar (TL mn)	71.425	80.393	19.104	- 2.879	27.408
FAVÖK (TL mn)	115.397	136.256	34.065	10.167	46.071
Net Finansal Gelirler/Giderler (TL mn)	- 9.381	- 17.731	- 6.195	- 9.087	- 7.340
Net Kar/Zarar (TL mn)	163.003	113.378	30.395	- 1.818	26.831
Toplam Finansal Borç (TL mn)	420.172	489.939	425.588	537.670	584.592
Net Finansal Borçlar (TL mn)	242.746	275.917	235.211	328.773	335.241
Yatırım Harcamaları	- 24.549	- 43.499	- 9.646	- 10.998	- 24.410

**Değerleme**

	2023	2024	2024/2Q	2025/1Q	Güncel
F/K	1,9	3,4	2,3	4,1	4,0
PD/DD	0,7	0,6	0,8	0,6	0,5
PD/Satışlar	0,6	0,5	0,7	0,6	0,5
FD/FAVÖK	4,8	4,9	5,2	5,8	5,2

**Karlılık**

	2023	2024	2024/2Q	2025/1Q	2025/2Q
Brüt Marj (%)	23,7	19,2	19,3	6,6	19,2
Esas Faaliyet Marjı (%)	13,3	8,6	9,0	- 5,8	10,2
FAVÖK Marjı (%)	22,9	18,3	18,6	5,8	19,9
Net Kar Marjı (%)	32,3	15,2	16,6	- 1,0	11,6
Aktif Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	20,1	9,1	17,3	7,8	7,0
Özsermaye Karlılığı (%) (Son 12 Ay)	56,5	20,0	42,5	16,9	15,2

**Finansal Risk Göstergeleri**

	2023	2024	2024/2Q	2025/1Q	2025/2Q
Yatırım Harcamaları/Satışlar (%)	4,9	5,8	4,9	6,1	7,5
Net İşletme Sermayesi/Satışlar (%)(Son 12 Ay)	- 0,1	0,5	0,1	0,7	0,8
Brüt Borç/Özkaynaklar (x)	1,3	1,1	1,2	1,1	1,2
Net Borç/FAVÖK (x) (Son 12 Ay)	2,1	2,0	1,8	2,5	2,3
Özsermaye	457.112	680.012	557.767	717.436	752.120

**Yasal Uyarı**

Burada yer alan bilgiler Colendi Menkul Değerler A.Ş. tarafından genel bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinizle uyumlu olmayabilir.

Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan bu içerik, genel anlamda bilgi vermeyi amaçlamakta olup; bu içeriğin, müşterilerin ve diğer yatırımcıların alım satım kararlarını destekleyebilecek yeterli bilgileri kapsamayabileceği dikkate alınmalıdır.

Bu sayfalarda yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Colendi Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.