

Hisse Verileri

Bloomberg Hisse Kodu	THYAO
Mevcut Fiyat (TL)	295.50
Hedef Fiyat (TL)	456.90
Getiri Potansiyeli (%)	54.6%
Son 12 Ay Hisse Fiyat Aralığı (TL)	249.20 335.07
3 Aylık Ortalama Hacim (mln TL)	7,898
Sermaye (mln TL)	1,380
Pazar	Yıldız Pazar

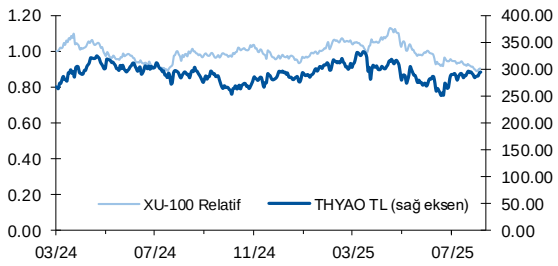
Hisse Verileri (mln TL)

Piyasa Değeri	407,790
Hedeflenen Piyasa Değeri	630,522
Net Borç	335,241
Firma Değeri	743,031

Hisse Performansı

	1 Ay	3 Ay	12 Ay	YBB
Nominal Getiri	1%	2%	8%	7%
BIST100 Rölatif Getiri	-4%	-14%	-1%	-3%

Hisse Performansı



Kaynak: Rasyonet, Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma

Fiyatlar 05 Ağustos 2025 tarihi itibarıyla.

Finansallar (mln USD)	Gerçekleşen	Deniz Yatırım	Research Turkey	ForInvest (Foreks)
Satış geliri	5,980	6,032	5,984	---
FAVÖK	1,357	1,213	1,236	---
FAVÖK marjı	22.7%	20.1%	20.7%	---
Net kar	691	603	652	---
Net kar marjı	11.6%	10.0%	10.9%	---

Kaynak: Deniz Yatırım Strateji ve Araştırma, Research Turkey, ForInvest

Türk Hava Yolları (THYAO TI)

Bilanço Değerlendirmesi

Değerlendirme: Olumlu

Türk Hava Yolları, 2Ç25'te 5.980 milyon USD gelir (Konsensus: 5.998 milyon USD / Deniz Yatırım: 6.032 milyon USD), 1.357 milyon USD FAVÖK (Konsensus: 1.259 milyon USD / Deniz Yatırım: 1.213 milyon USD) ve 691 milyon USD net kar (Konsensus: 656 milyon USD net kar / Deniz Yatırım: 603 milyon USD net kar) açıkladı. (Şirket tarafından açıklanan konsensus baz alınmıştır.)

■ Bilançoda olumlu okuduğumuz detaylar

- ✓ Akaryakıt giderlerindeki azalış ve enflasyon artış hızının yavaşlaması paralelinde artan operasyonel karlılık.

■ Bilançoda olumsuz okuduğumuz detaylar

- ✗ Kargo gelirinde yaşanan ivme kaybı.

■ Bilançooya dair kısa değerlendirmemiz

→ Haziran ayındaki jeopolitik gerginlikler Orta Doğu yolcu sayısını olumsuz etkilese de Şirket'in 2025 yılı beklentileri doğrultusunda ASK büyümesini sürdürdüğünü ve yolcu sayısında hedeflerinin %46'sına ulaştığını gözlemliyoruz. Zayıf dolar fiyatlaması ortamında temkinli yaklaşımla oluşturduğumuz net kâr tahmininin, operasyonel kârlılıktaki artışın desteğiyle beklentilerimizi aşmasını olumlu okuyoruz. Ayrıca, yüksek sezona girerken akaryakıt giderlerindeki düşüş ve enflasyon artış hızının yavaşlaması ile birlikte yükselen operasyonel kârlılık rakamlarını oldukça değerli buluyoruz.

- 2Ç25 döneminde toplam yolcu sayısı %5,4 artışla 23,3 milyon yolcuya ulaşmıştır. Yolcu gelirleri ise, 2Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre %7,4 artış göstermiştir. Kargo rakamları, 2Ç25 döneminde geçen yılın aynı dönemine göre %5,5 artış gösterirken, kargo gelirleri birim gelirlerdeki düşüşle %9,4 artmıştır. Toplam gelirler ise 2Ç25'te geçen yılın aynı dönemine göre %5,6 artış göstermiştir.
- 2Ç25'te akaryakıt giderleri geçen yıl aynı döneme göre %9,5 azalırken, aynı dönemde personel gideri %22 yükseliş göstermiştir. **Toplam giderler içinde personel giderinin payı artmaya devam etmiştir. 6A25 döneminde akaryakıt gideri toplam maliyetlerin %26,4'ünü, personel gideri ise %25,4'ünü oluşturmuştur.**
- 2Ç25'te FAVÖK geçen yılın aynı dönemine göre %12,9 artarak 1.357 milyon USD, FAVÖK (EBITDAR) ise bu dönemde geçen sene aynı döneme göre %10,9 artarak 1.522 milyon USD olarak gerçekleşmiştir. **FAVÖK marjı geçen yıla göre 1,5 puan artarak %22,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.**

- Türk Hava Yolları, operasyonel karlılıktaki iyileşmeyi; i) *akaryakıt birim giderinin jet yakıtı fiyatındaki düşüş nedeniyle %16 gerilemesi* ii) *akaryakıt hariç birim giderlerdeki artışın enflasyon seviyesinin normalleşmesiyle yumuşaması* olarak açıklamıştır. GTF motoru sorunlarının akaryakıt hariç birim maliyet etkisi ise yaklaşık %1 olarak açıklanmıştır.
- Şirket'in 4Ç24 dönem sonunda 1.1x olan net borç/FAVÖK rasyosu, 2Ç25 dönem sonunda 1.2x seviyesinde gerçekleşti.
- 2Ç24 döneminde 943 milyon USD net kar elde eden Şirket, zayıflayan doların muhasebe etkisi ve vergi gideriyle 2Ç25 döneminde 691 milyon USD net kar açıkladı. Yinelemek gerekirse, 2Ç25 yılı beklentilerimizi; "Net kar tarafına geldiğimizde ise EUR/USD paritesindeki hareketin olumsuz etiketlerini göz ardı etmiyoruz. Hatırlayacak olursak 1Ç25 döneminde paylaşılan sunumda toplam kiralama borçlarının %28'i USD, %44'ü ise EUR kaynaklıydı. Bu paralelde, muhafazakâr kalarak, Şirket'in 603 milyon USD net kar elde etmesini öngörüyoruz." ifadeleriyle paylaşmıştık. Net kar rakamının yıllık bazda zayıflama göstermesine rağmen beklentimiz ve piyasa beklentisinin üzerinde gerçekleşmesine paralel, 2Ç25 finansallarında öne çıkan başlıklar arasında yer alacağını düşünüyoruz.
- Şirket, 2025 yılına yönelik beklentilerini genel olarak korurken, %6-8 kapasite büyümesi beklentisinin alt bandını %7 olarak ve 515-525 uçak sayısı beklentisini alt bandını 520 uçak olarak yukarı yönlü revize etti. Yeni 2025 yılı beklentileri; i) **%7-8 kapasite büyümesi** ii) **91 milyon üzerinde yolcu sayısı** iii) **%6-8 gelir büyümesi** iv) **%22-24 FAVÖK marjı** v) **yakıt hariç birim giderde orta tek haneli artış** vi) **520-525 uçak sayısı** yönündedir.
- **Genel değerlendirme:** Makro tahminimizde yaptığımız revizyona ek olarak modelimizde net borç pozisyonunu güncelliyor ve 2025 yılı net kar tahminimiz 2,3 milyar USD olarak revize ediyoruz. **Türk Hava Yolları için 12-aylık hedef fiyatımız 450,56 TL seviyesinden 456,90 TL seviyesine güncelliyor, önerimizi ise AL yönünde koruyoruz. Şirket, bugün telekonferans gerçekleştirecek.** Hisse, yıl başından bu yana BIST 100 Endeksi'nin %3 gerisinde performans göstermiştir. Geriye dönük 12 aylık verilere göre hisse 4,0x F/K ve 5,2x FD/FAVÖK çarpanlarıyla işlem görmektedir.

Yasal Uyarı

Bu rapor/e-posta içerisinde yer alan değerlendirmeler Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak genel nitelikte hazırlanmıştır. Raporda yer alan ifadeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve hiçbir şekilde alış veya satış yapılması yönünde yönlendirme olarak değerlendirilmemelidir. Deniz 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 etmeleri önerilir ve bu bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk okuyucuların kendilerine aittir. Bilgilerin eksikliği ve yanlışlığından Deniz Yatırım hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Deniz Yatırım ve DenizBank Finansal Hizmetler Grubu çalışanları ve danışmanlarının, herhangi bir şekilde bu rapor/e-posta içerisinde yer alan bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek, doğrudan veya dolaylı zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur. Burada yer alan bilgiler sermaye piyasası aracına yönelik bir yatırım tavsiyesi, alım-satım önerisi ya da getiri vaadi değildir ve yatırım danışmanlığı kapsamında yer almamaktadır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Buradaki içeriğin hiçbir bölümü Deniz Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiçbir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz. Sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Derecelendirme

Deniz Yatırım Analistleri, her hisse senedi için bir veya birden fazla değerlendirme yöntemi kullanarak 12 aylık hedef değerler (fiyatlar) ve buna bağlı olarak potansiyel getirileri hesaplamaktadır. 12 ay derecelendirme sistemimiz; **AL**, **TUT** ve **SAT** olmak üzere 3 farklı genel yatırım tavsiyesi içerir.

AL: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **en az %20 ve üzerinde** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

TUT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0-20 aralığında** oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

SAT: Hisse senedinin gelecek 12 ay toplam potansiyel getirisinin **%0'dan daha düşük** seviyelerde oluşması şeklindeki değerlemeyi ifade etmektedir.

Derecelendirme	Potansiyel Getiri (PG), 12-ay
AL	≥%20
TUT	%0-20
SAT	≤%0

Kaynak: Deniz Yatırım

Deniz Yatırım Analistleri hisse senetlerini potansiyel katalizörler, tetikleyici gelişmeler, riskler ile piyasa, sektör ve rakip firma gelişmeleri ışığında değerlendirmektedir. Analistlerimiz genel yatırım tavsiyesinin kamuoyuyla paylaşılmasını takip eden süreçte hisse senetlerini titizlikle yakından takip etmeye devam etmekte; ancak, hisse senedi fiyatındaki dalgalanmalardan ötürü değerler, derecelendirme sistemimizdeki sınırları aştığı takdirde, analistlerimiz hisse senedi hakkında sundukları tavsiyeyi değiştirmemeyi ve/veya Gözden Geçirme (GG) sürecine almayı tercih edebilirler.