

THYAO / Türk Hava Yolları

Türk Hava Yolları (THYAO), 2025 yılının ikinci çeyreğinde 26.831 milyon TL net dönem karı elde etti. Piyasa beklentisi 22.836 milyon TL net dönem karı elde edilmesi yönündeydi. Net kar yıllık bazda %12 azalış gösterdi. Şirket bir önceki çeyrek 1.818 milyon TL net zarar açıklamıştı. Net kar marjı yıllık bazda 5,0 puan azalış göstererek %11,6 seviyesinde gerçekleşti. Güçlü ihracatın etkisiyle ciro yıllık bazda %26 artış gösterdi. Buna ek olarak operasyonel giderlerdeki artışın %11 ile sınırlı kalması ve diğer faaliyet karının %50 oranında artması, esas faaliyet karını destekledi. Bu sayede şirketin esas faaliyetlerinden elde ettiği kar %43 artarak 27.408 milyon TL seviyesine yükseldi. Esas faaliyet dışı kalemlerde ise yatırım gelirlerindeki düşüş, net finansman giderindeki artış ve geçen yılın aksine vergi gideri yazılması, net dönem karının %12 gerilemesinin ana nedenleri oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %26,5 artış gösterdi

Şirketin 2Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %26,5 artış göstererek 231.324 milyon TL'ye yükseldi. Piyasa beklentisi 228.554 milyon TL satış geliri elde edilmesi yönündeydi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %31 arttı. Brüt kar yıllık %26 artışla 44.415 milyon TL olurken, brüt kar marjı yıllık 0,1 puan azalışla %19,2 seviyesinde gerçekleşti. Toplam ciro içerisinde yurtiçi satışlar %34'lük artış ile 20.123 milyon TL olurken, yurtdışı satışlar %25'lik güçlü yükseliş ile 201.995 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde ihracatın oranı ise yıllık bazda 1 puan daralma ile %87 oldu.

2025 yılının ikinci çeyreğinde yıllık %5,6 artış ile dolar bazlı 5.980 milyon USD gelir elde edildi. Bu gelirin 4.938 milyon USD ile büyük bölümünü yıllık bazda %7,4'lük büyüme ile yolcu gelirleri oluştururken, kargo geliri 802 milyon USD, teknik gelirler 184 milyon USD seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde AKK %6,7'lik artış ile 67,9 milyar olurken, yolcu sayısı %5,4'lük artış ile 23,3 milyon seviyesinde gerçekleşti. Doluluk oranı ise yıllık bazda 1,1 puan artarak %82,2 oldu.

FAVÖK 46.071 milyon TL oldu

FAVÖK yıllık bazda %35 artış gösterirken, çeyrek bazda %353,1 artış gösterdi ve 46.071 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi bu dönem şirketin 44.004 milyon TL FAVÖK elde etmesi yönündeydi. FAVÖK marjı yıllık 1,3 puan artışla %19,9 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %5,8 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	295.50
Piyasa Değeri (mn TL)	407,790.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	203,895.0
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,380,000
Halka Açık Sermaye	690,000
Halka Açıklık Oranı	%50

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	0.9
3 Aylık	1.8
Yılbaşına göre	6.6
Son 1 Yıl	8.1

Relatif Performans (TL)
(Bist 100'e Göre)

	Değ. (%)
1 Aylık	-4.4
3 Aylık	-14.5
Yılbaşına göre	-3.5
Son 1 Yıl	-1.4

Piyasa Çarpanları

F/K	4.0
PD/DD	0.5
FD/NS	0.9

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/06
Aktifler	1,652,589,000
Net Borç	335,241,000
Net Döviz Pozisyonu	-219,394,000
Net Satışlar	408,036,000
FAVÖK	56,238,000
Net Kar/Zarar	25,013,000

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	2Ç25	2Ç24	Değ. (%)	1Ç25	Değ. (%)	6A25	6A24	Değ. (%)
Net Satışlar	231,324,000	182,875,000	26.5	176,712,000	30.9	408,036,000	330,113,000	23.6
Brüt Faaliyet Karı	44,415,000	35,246,000	26.0	11,731,000	278.6	56,146,000	51,386,000	9.3
Faaliyet Giderleri	20,884,000	18,734,000	11.5	21,977,000	-5.0	42,861,000	35,782,000	19.8
Finansman Gelir/Gider	-7,348,000	-6,195,000	a.d.	-9,179,000	a.d.	-16,527,000	-11,909,000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	23,531,000	16,512,000	42.5	-10,246,000	a.d.	13,285,000	15,604,000	-14.9
FAVÖK	46,071,000	34,065,000	35.2	10,167,000	353.1	56,238,000	49,565,000	13.5
Ana Ortaklık Net Kar	26,831,000	30,395,000	-11.7	-1,818,000	a.d.	25,013,000	37,326,000	-33.0
Oranlar	2Ç25	2Ç24	Fark	1Ç25	Fark	6A25	6A24	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	19.2	19.3	-0.1	6.6	12.6	13.8	15.6	-1.8
Esas Faa.Kar Marjı (%)	10.2	9.0	1.1	-5.8	16.0	3.3	4.7	-1.5
Favök Marjı (%)	19.9	18.6	1.3	5.8	14.2	13.8	15.0	-1.2
Net Kar Marjı (%)	11.6	16.6	-5.0	-1.0	12.6	6.1	11.3	-5.2

THYAO / Türk Hava Yolları

6 Aylık Sonuçlar

2025 yılının ilk 6 ayına baktığımızda, şirketin satış gelirleri yıllık bazda %23,6 artışla 408.036 milyon TL'ye yükseldi. Brüt kar marjı 1,8 puan azalışla %13,8 seviyesinde, FAVÖK marjı 1,2 puan azalışla %13,8 seviyesinde gerçekleşti. FAVÖK yıllık bazda %13,5 artış gösterdi ve 56.238 milyon TL olarak hesaplandı. Bu sonuçlarla birlikte şirketin 6 aylık net dönem karı %33 azalışla 25.013 milyon TL'ye geriledi. Toplam ciro içerisinde yurtiçi satışlar %36 artış ile 33.140 milyon TL olurken, Yurtdışı satışlar %22 artışla 358.553 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde ihracat oranı yıllık bazda 1 puan daralma ile %88 oldu.

Yılın ilk 6 aylık döneminde dolar bazlı gerçekleşen 10.867 milyon USD gelirin 8.867 milyon USD'lik kısmı yolcu gelirlerinden elde edilirken, 1.564 milyon USD'si kargo gelirlerinden, 325 milyon USD'si ise teknik gelirlerden elde edildi. Toplam gelirin bölgesel dağılımına baktığımızda %28'i Avrupa, %27'si Uzak Doğu, %21'i Amerika, %9'u Orta Doğu, %8'i Afrika ve %8'i iç hat seferlerinden oluştu.

Operasyonel gider kırılımına baktığımızda 2025 yılının ilk 6 ayında 10.540 milyon USD operasyonel gider yazıldı. Bu giderin büyük bölümünü akaryakıt ve yolcu giderleri oluşturdu. Akaryakıt yıllık bazda %10,9 düşerek 2.782 milyon USD olurken, toplam giderdeki oranı %26,4 seviyesinde gerçekleşti. Personel giderleri ise %26,4'lük artış ile 2.676 milyon USD oldu ve toplam giderdeki oranı %25,4 seviyesinde gerçekleşti.

Trafik Sonuçlarının Etkisi

Türk Hava Yolları 2025 yılının ilk 6 ayında bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,9'luk artış ile 42,2 milyon yolcu sayısına ulaştı. Toplam yolcu sayısının 14,9 milyonu iç hatlardan, 27,3 milyonu ise dış hatlardan elde edildi. Dış hat seferleri incelendiğinde, %33'ü Avrupa'ya, %10'u Orta Doğu'ya, %10'u Uzak Doğu'ya, %5'i Afrika'ya, %5'i Amerika'ya yapıldı. Seferlerin %35'i ise iç hatlardan gerçekleşti. Bu dönemde AKK yıllık bazda %5,6'luk büyüme ile 128,9 milyar olurken, doluluk oranı yıllık bazda 0,7 puan artarak %81,4 oldu.

Şirketin filosu 2025 yılı ikinci çeyrek sonu itibarıyla %5,9'luk artışla 485 uçağa ulaştı. Filoyu 134 adet geniş gövde, 325 adet dar gövde ve 26 adet kargo uçağı oluşturdu. Bu dönemde toplam koltuk kapasitesi %6,4'lük artışla 100.170 olurken, filonun ortalama yaşı 10,1 olarak ölçüldü. Ayrıca toplam filo içerisinde yeni nesil uçakların payı %36 seviyesinde gerçekleşti.

Net borç pozisyonu artıyor

Şirketin net borç pozisyonu 2024 yılının aynı dönemine göre %42,5 artarken, bir önceki çeyreğe göre %2 artarak bu dönemde 335.241 milyon TL net borcu gerçekleşti. Net borç/FAVÖK rasyosu ise 2,3 oldu. 30 Haziran 2025 itibarıyla şirketin 219.394 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri arttı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 2.626 milyon TL artarak 92.790 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 107.879 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 43.961 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 61.292 milyon TL nakit çıkışı oldu.

2025 yılı beklentileri

Şirket 2025 yılında, 2024'e kıyasla yolcu kapasitesinde ve toplam gelirden %7-8 artış (1Ç25: %6-8) ve yakıt hariç birim maliyetinde orta tek haneli artış hedefliyor. Bununla birlikte yolcu sayısının 91+ milyon ve EBITDAR Marjının ise %22-24 seviyesinde gerçekleşmesi öngörülüyor. Filonun ise 2025 yıl sonu itibarıyla 520 – 525 (1Ç25: 515-525) uçak seviyesine çıkması bekleniyor.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Türk Hava Yolları, 2025 yılının ikinci çeyreğinde piyasa beklentisinin üzerinde FAVÖK ve net kar açıkladı. İhracatta güçlü artışın etkisiyle ciroda yıllık bazda %26'luk artış yaşanırken, azalan maliyet baskısıyla birlikte brüt kar %26 yükseldi. Operasyonel giderlerin %11 ile sınırlı artış göstermesi ve diğer faaliyet karının %50 oranında yükselmesi, esas faaliyet karında yıllık bazda %43'lük güçlü artışı destekledi. Esas faaliyet dışı kalemlerde ise yatırım gelirlerindeki düşüş, net finansman giderlerindeki artış ve geçen yılın aynı döneminden farklı olarak vergi gideri yazılması, net dönem karının yıllık bazda %12 gerilemesine neden oldu. Buna rağmen şirketin esas faaliyetlerinden elde ettiği güçlü operasyonel sonuçları olumlu buluyoruz.

Toplam filo içerisinde yeni nesil uçakların payının %36 seviyesinde korunması, yakıt verimliliği ve operasyonel giderler açısından olumlu. Önümüzdeki dönemde ise döviz kurlarındaki olası volatilite şirketin karlılığı üzerinde risk unsuru olarak öne çıkmaya devam edebilir. THYAO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 510 TL seviyesinde korumaya devam ediyoruz.

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/06	2025/06	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	135,095,000	251,895,000	341,910,000	312,030,000	397,076,000	27.3
Hazır Değerler	76,192,000	20,115,000	95,992,000	33,184,000	98,791,000	197.7
Ticari Alacaklar	18,618,000	25,192,000	31,908,000	38,302,000	40,762,000	6.4
Diğer Alacaklar	16,387,000	26,196,000	48,265,000	37,886,000	50,165,000	32.4
Stoklar	6,196,000	12,311,000	23,661,000	16,390,000	31,937,000	94.9
Diğer Dönen Varlıklar	1,235,000	3,202,000	8,186,000	2,882,000	7,570,000	162.7
Duran Varlıklar	443,476,000	797,048,000	1,057,696,000	921,813,000	1,255,513,000	36.2
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,290,000	1,271,000	1,523,000	1,417,000	1,716,000	21.1
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	5,179,000	14,626,000	22,707,000	16,271,000	24,532,000	50.8
Maddi Duran Varlıklar	87,045,000	178,849,000	248,909,000	214,770,000	302,225,000	40.7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,932,000	3,344,000	4,886,000	4,065,000	6,926,000	70.4
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	578,571,000	1,048,943,000	1,399,606,000	1,233,843,000	1,652,589,000	33.9
Kısa Vadeli Yükümlülükler	154,040,000	266,808,000	339,533,000	331,593,000	431,666,000	30.2
Finansal Borçlar	19,821,000	39,662,000	55,536,000	34,942,000	54,299,000	55.4
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	50,363,000	70,148,000	74,874,000	65,453,000	84,025,000	28.4
Ticari Borçlar	22,482,000	38,060,000	52,792,000	49,644,000	65,696,000	32.3
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	61,374,000.00	118,938,000.00	156,331,000.00	181,554,000.00	227,646,000.00	25.4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	243,104,000	325,023,000	380,061,000	344,483,000	468,803,000	36.1
Finansal Borçlar	192,799,000	310,362,000	359,529,000	325,193,000	446,268,000	37.2
Ticari Borçlar	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	a.d.
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	50,305,000.00	14,661,000.00	20,532,000.00	19,290,000.00	22,535,000.00	16.8
Öz Sermaye	181,422,000	457,257,000	679,887,000	557,648,000	752,073,000	34.9
TOPLAM PASİFLER	578,571,000	1,048,943,000	1,399,606,000	1,233,843,000	1,652,589,000	33.9

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/06	2025/06
Cari Oran	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
Likite Oran	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	68.6	56.4	51.4	54.8	54.5
T. Finansal borç / Aktif	45.5	40.1	35.0	34.5	35.4
Toplam Borç / Özsermaye	218.9	129.4	105.8	121.2	119.7

Gelir Tablosu (Bin TL)	2Ç24	2Ç25	Değ. (%)	6A24	6A25	Değ. (%)
Satış Gelirleri	182,875,000	231,324,000	26.5	330,113,000	408,036,000	23.6
Satışların Maliyeti	147,629,000	186,909,000	26.6	278,727,000	351,890,000	26.2
Brüt Kar/Zarar	35,246,000	44,415,000	26.0	51,386,000	56,146,000	9.3
Faaliyet Giderleri	18,734,000	20,884,000	11.5	35,782,000	42,861,000	19.8
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	16,512,000	23,531,000	42.5	15,604,000	13,285,000	-14.9
Esas Faaliyet Karı	19,104,000	27,408,000	43.5	20,307,000	24,529,000	20.8
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	34,065,000	46,071,000	35.2	49,565,000	56,238,000	13.5
Ana Ortaklık Net Kar	30,395,000	26,831,000	-11.7	37,326,000	25,013,000	-33.0

Karlılık Oranları	2Ç24	2Ç25	6A24	6A25
Brüt Kar Marjı	19.3	19.2	15.6	13.8
Favök Marjı	18.6	19.9	15.0	13.8
Net Kar Marjı	16.6	11.6	11.3	6.1

Kaynak : İntegral Yatırım Menkul Değerler, Finnet

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı 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 dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.

Maslak Mah. Saat Sk. Spine Tower, No:5 Kat:2, 34398 Sarıyer/İstanbul
tel : 444 1 858 (ULU)
fax : 0212 328 30 81
Mersis No : 0 478 051 8427 000 17

www.integralyatirim.com.tr