

Türk Hava Yolları / THYAO – 4Ç25 BİLANÇO ANALİZ

Beklenti Üzeri Gelen Net Kar

Türk Hava Yolları (THYAO) 2025 yılı son çeyreğinde 37.144 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %51,5 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %33,7 geriledi. Net kar marjı yıllık bazda 1.4 puan artış göstererek %14,04 seviyesinde gerçekleşti. Ciro geçen yıla göre %36,8 artış gösterdi. Brüt kar yıllık bazda %21 artışla 36.873 milyon TL oldu. Opersonel giderlerin sınırlı artması, faaliyet karının geçen yıla göre %50 artmasına olanak sağladı. Faaliyet dışı kalemlerde ise azalan net finansman geliri ve süregelen vergi yükümlülüğü net karı törpülerken, artan net yatırım geliri karlılığı destekledi.

Olumlu Gelişmeler

- **Ciroda artış:** Şirket 4Ç25 döneminde yıllık bazda %37 artışla 264.647 milyon TL satış geliri elde etti (4Ç24: 193.502 milyon TL). Cironun büyük kısmını 235.375 milyon TL ile yurtdışı satışları oluşturdu. İhracat oranı sabit kalarak %89 seviyesinde gerçekleşti.
- **Yolcu gelirlerinin etkisi:** 4Ç25 döneminde elde edilen 6.276 milyon USD gelirin 5.042 milyon USD'si yolcu gelirlerinden geldi (4Ç25: 4.473 milyon USD).
- **Trafik sonuçları:** Şirketin 2025 yılında yolcu sayısı yıllık bazda %8,8 artışla 92,6 milyona yükseldi. Yolcu doluluk oranı ise 1 puan artışla %83,2 oldu. uUak sayısı %4,9 artış ile 516 olurken, koltuk kapasitesi %5,4 artışla 106.872 seviyesinde gerçekleşti.
- **Yatırım portföyünün pozitif katkısı:** Net yatırım gelirleri yılın son çeyreğinde 19.832 milyon TL katkı sağladı (4Ç25: 12.212 milyon TL).

Olumsuz Gelişmeler

- **Net borç pozisyonunda artış:** Şirketin net borç pozisyonu bir önceki çeyreğe göre %29 artarak 495.486 milyon TL oldu. net borç/FAVÖK rasyosu 3,1x seviyesine yükseldi ancak net borç pozisyonundaki artış mevcut borçlanma kompozisyonunda ciddi bir bozulmaya işaret etmiyor.
- **Nakit değerleri azaldı:** Şirketin naki değerleri dönem başına göre 6.981 milyon TL azalarak 83.183 milyon TL seviyesine geriledi. Yatırım faaliyetlerinden 144.669 milyon TL, finansman faaliyetlerinden 44.234 milyon TL nakit çıkışı olurken; işletme faaliyetlerinden 185.813 milyon TL nakit girişi gerçekleşti.

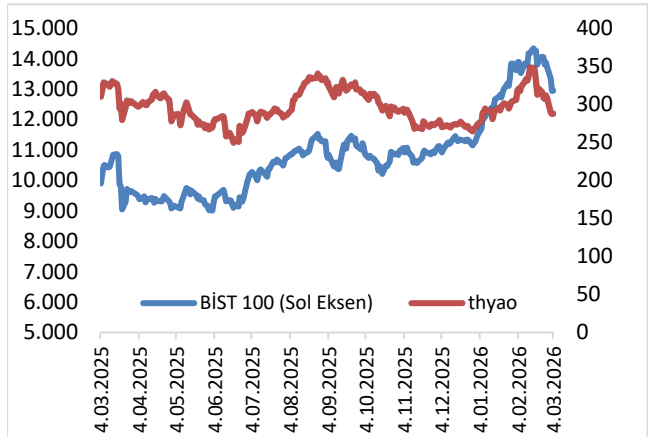
OLUMLU

Tavsiye	AL
Hedef Fiyat, TL	510,00 TL
Güncel Fiyat, TL	287,75 TL
Getiri Potansiyeli %	77
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.380.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	690.000
Halka Açıklık Oranı	%50

Piyasa Çarpanları

F/K	3,36
PD/DD	0,44
FD/NS	0,93

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	264.647.000	193.502.000	36,8
Brüt satış karı	36.873.000	30.583.000	20,6
Faaliyet Giderleri	24.350.000	22.789.000	6,8
Finansal Gelir/Gider	944.000	3.141.000	-69,9
Esas Faaliyet Karı	12.523.000	7.794.000	60,7
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	-137.000	-	a.d.
FAVÖK	39.443.000	27.603.000	42,9
Ana Ortaklık Net Kar	37.144.000	24.512.000	51,5
Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	13,93	15,81	-1,9
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,73	4,03	0,7
FAVÖK Marjı (%)	14,90	14,26	0,6
Net Kar Marjı (%)	14,04	12,67	1,4



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Türk Hava Yolları (THYAO), 2025 yılının son çeyreğinde açıklamış olduğu finansallarda 37.144 milyon TL ile beklenti üzeri net kar açıkladı (Beklenti:21,17 milyar TL). Ciro ise yıllık bazda %36,8 artışla 264.647 milyon TL oldu (Beklenti: 259,77 milyar TL). Yolcu gelirlerinde yaşanan %13'lük artış ciro performansını olumlu etkileyen temel unsur oldu. Kargo gelirleri ve teknik gelirlerinde katkısı hissedildi. Opersonel giderlerinde geçen yıla göre %7 ile sınırlı artması ve artan net diğer faaliyet karı, faaliyet karlılığını olumlu etkileyen unsur oldu. Faaliyet dışı kalemlerde ise net yatırım geliri, %62 oranında artarak 19.832 milyon TL seviyesine yükselmesiyle net kar oluşumunun önemli bir parçası oldu. Azalan finansman geliri ve vergi yükümlüğü dışında tüm kalemlerde pozitif rakamların görüldüğünü söylemek mümkün.

Genel olarak şirketin açıklamış olduğu finansalları olumlu bulduk. Son 2 yıllık dönemde hisse fiyatının da yatay seyretmesi nedeniyle çarpanlarının makul seviyede olduğunu ve hisse fiyatının iskontolu olarak fiyatladığını düşünüyoruz. Şirket, makul çarpanlarıyla potansiyel taşımaya devam etmektedir. THYAO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı %77 getiri potansiyeli ile 510 TL seviyesinde korumaya devam ediyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	4Ç25	4Ç24	Değ.(%)	3Ç25	Değ.(%)	12A25	12A24	Değ.(%)
Net Satışlar	264.647.000	193.502.000	36,8	282.789.000	-6,4	955.472.000	745.430.000	28,2
Brüt satış karı	36.873.000	30.583.000	20,6	62.541.000	-41,0	155.560.000	142.908.000	8,9
Faaliyet Giderleri	24.350.000	22.789.000	6,8	24.814.000	-1,9	92.025.000	78.958.000	16,5
Finansal Gelir/Gider	944.000	3.141.000	-69,9	3.924.000	-75,9	-11.659.000	-17.809.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	12.523.000	7.794.000	60,7	37.727.000	-66,8	63.535.000	63.950.000	-0,6
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	-137.000	-	a.d.	116.000	a.d.	79.000	78.000	1,3
FAVÖK	39.443.000	27.603.000	42,9	62.536.000	-36,9	158.217.000	136.256.000	16,1
Ana Ortaklık Net Kar	37.144.000	24.512.000	51,5	56.051.000	-33,7	118.208.000	113.378.000	4,3

Oranlar	4Ç25	4Ç24	Fark	3Ç25	Fark	12A25	12A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	13,93	15,81	-1,9	22,12	-8,2	16,28	19,17	-2,9
Esas Faa.Kar Marjı (%)	4,73	4,03	0,7	13,34	-8,6	6,65	8,58	-1,9
FAVÖK Marjı (%)	14,90	14,26	0,6	22,11	-7,2	16,56	18,28	-1,7
Net Kar Marjı (%)	14,04	12,67	1,4	19,82	-5,8	12,37	15,21	-2,8

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 dayanarak 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.