

THYAO / Türk Hava Yolları

Türk Hava Yolları (THYAO), 1Ç25 döneminde 1.818 milyon TL net dönem zararı açıkladı. Piyasa beklentisi şirketin 667,3 milyon TL net dönem karı açıklaması yönündeydi. Net kar marjı, yıllık bazda 5,7 puan gerileyerek %-1,0 seviyesinde gerçekleşti. Yurtiçi ve yurtdışı satış gelirlerinde büyüme kaydedilmesine rağmen, maliyetlerdeki artışın satışların üzerinde gerçekleşmesi brüt kar üzerinde baskı oluşturdu. Brüt kar marjı yıllık bazda 4,3 puan azalarak %6,6 seviyesine geriledi. Net diğer faaliyet gelirlerinde yaşanan artış finansalları desteklese de, operasyonel giderlerdeki yükseliş nedeniyle şirket esas faaliyetlerinden zarar yazdı. Buna ek olarak yatırım gelirlerinin artması ve vergi giderinin azalması bilanço üzerinde destekleyici olsa da, net finansman giderinin yükselmesi ve özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımların paylarından zarar yazması net dönem zararı açıklanmasında etkili oldu.

Satış gelirleri yıllık bazda %20 artış gösterdi

Şirketin 1Ç25 döneminde satış gelirleri, yıllık %20 artış göstererek 176.712 milyon TL'ye yükseldi. Bir önceki çeyreğe göre satış gelirleri %9 azaldı. Piyasa beklentisi 163.779 milyon TL satış geliri elde edilmesi yönündeydi. Bu dönemde toplam satışlar içerisinde yurtiçi satışlar %40 artış göstererek 13.017 milyon TL'ye yükseldi. Yurtdışı satışlar ise %19 artarak 156.598 milyon TL oldu.

2025 yılının ilk çeyreğinde dolar bazlı 4.887 milyon USD gelir elde edildi. Bu gelirlerin 3.929 milyon USD'lik kısmını yolcu gelirleri oluştururken bu alanda %3'lük büyüme kaydedildi. Kargo gelirleri ise %2 büyüme ile 762 milyon USD seviyesinde gerçekleşti. Bu dönemde en yüksek gelir Uzak Doğu uçuşlarından geldi. Toplam yolcu ve kargo gelirlerinin %28'i Uzak Doğu, %26'sı Avrupa, %21'i Amerika, %9'u Orta Doğu, %8'i Afrika ve %8'i ise iç hat uçuşlarından gerçekleşti.

FAVÖK yıllık bazda %34,4 azalış gösterirken, çeyrek bazda %63,2 azalış gösterdi ve 10.167 milyon TL oldu. Piyasa beklentisi 16.173 milyon TL FAVÖK elde edilmesi yönündeydi. FAVÖK marjı da yıllık 4.8 puan azalışla %5,8 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki çeyrekte %14,3 FAVÖK marjı elde edilmişti.

Piyasa Bilgileri

Kapanış (TL)	312.75
Piyasa Değeri (mn TL)	431,595.0
Halka Açık Piy. Değ. (mn TL)	215,797.5
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1,380,000
Halka Açık Sermaye	690,000
Halka Açıklık Oranı	%50

Hisse Performansı (TL)

	Değ. (%)
1 Aylık	0.6
3 Aylık	0.3
Yılbaşına göre	11.3
Son 1 Yıl	-1.3

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

	Değ. (%)
1 Aylık	4.4
3 Aylık	9.1
Yılbaşına göre	17.6
Son 1 Yıl	5.1

Piyasa Çarpanları

F/K	4.1
PD/DD	0.6
FD/NS	1.0

Bilanço Özeti (Bin TL)

	2025/03
Aktifler	1,534,946,000
Net Borç	328,773,000
Net Döviz Pozisyonu	-165,988,000
Net Satışlar	176,712,000
FAVÖK	10,167,000
Net Kar/Zarar	-1,818,000

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	1Ç25	1Ç24	Değ. (%)	4Ç24	Değ. (%)	12A24	12A23	Değ. (%)
Net Satışlar	176,712,000	147,238,000	20.0	193,502,000	-8.7	745,430,000	504,398,000	47.8
Brüt Faaliyet Karı	11,731,000	16,140,000	-27.3	30,583,000	-61.6	142,908,000	119,446,000	19.6
Faaliyet Giderleri	21,977,000	17,048,000	28.9	22,789,000	-3.6	78,958,000	52,523,000	50.3
Finansman Gelir/Gider	-9,179,000	-5,714,000	a.d.	3,141,000	a.d.	-17,809,000	-9,427,000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	-10,246,000	-908,000	a.d.	7,794,000	a.d.	63,950,000	66,923,000	-4.4
FAVÖK	10,167,000	15,500,000	-34.4	27,603,000	-63.2	136,256,000	115,397,000	18.1
Ana Ortaklık Net Kar	-1,818,000	6,931,000	a.d.	24,512,000	a.d.	113,378,000	163,003,000	-30.4

Oranlar	1Ç25	1Ç24	Fark	4Ç24	Fark	12A24	12A23	Fark
Brüt Karı Marjı (%)	6.6	11.0	-4.3	15.8	-9.2	19.2	23.7	-4.5
Esas Faa.Karı Marjı (%)	-5.8	-0.6	-5.2	4.0	-9.8	8.6	13.3	-4.7
Favök Marjı (%)	5.8	10.5	-4.8	14.3	-8.5	18.3	22.9	-4.6
Net Kar Marjı (%)	-1.0	4.7	-5.7	12.7	-13.7	15.2	32.3	-17.1

THYAO / Türk Hava Yolları**Trafik Sonuçlarının Etkisi**

Türk Hava Yolları, 2025 yılı ilk çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %2,3 artışla 18,9 milyon yolcu sayısına ulaştı. Yolcu sayısının 6,3 milyonu iç hatlardan, 12,6 milyonu ise dış hatlardan elde edildi. Yolcu doluluk oranı yıllık bazda 0,1 puanlık artış göstererek %80,6 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde yolcu kapasitesi 60.955 milyon AKK oldu. Dış hat seferlerinin dağılımı incelendiğinde, %33'ü Avrupa'ya, %11'i Uzak Doğu'ya, %10'u Orta Doğu'ya, %7'si Amerika'ya ve %6'sı Afrika'ya yapıldı. Seferlerin %34'ü ise iç hatlarda gerçekleştirildi.

Şirketin filosu 2025 yılı ilk çeyrek sonu itibarıyla 472 uçağa ulaştı. Filoyu 316 adedi dar gövde, 132 adedi geniş gövde ve 24 adedi kargo uçağı oluşturdu. Bu dönemde toplam koltuk kapasitesi 97.697 milyon seviyesinde gerçekleşirken, filonun ortalama yaşı 9,9 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 %32,3, bir önceki çeyreğe göre ise %19,2 artış göstererek 2025 yılının ilk çeyreğinde 328.773 milyon TL seviyesinde gerçekleşti. Toplam borcun 10 milyar USD'lik kısmını finansal kira borçları, 2,8 milyar USD'lik kısmını ise operasyonel kira borçları oluşturdu. Borcun para birimi bazındaki dağılımı incelendiğinde, %44'ünün Euro (EUR), %28'inin Amerikan Doları (USD) ve %22'sinin Japon Yeni (JPY) cinsinden gerçekleşti. Finansal kaldıraç göstergelerine bakıldığında, Net Borç/FAVÖK rasyosu 2.5, Net Borç/EBITDA oranı ise 1.2 seviyesinde gerçekleşti. 31 Mart 2025 itibarıyla şirketin 165.988 milyon TL döviz açığı bulunmaktadır.

Şirketin nakit değerleri azaldı

Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 8.493 milyon TL azalarak 81.671 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 32.339 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 22.792 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 18.040 milyon TL nakit çıkışı oldu.

2025 yılı beklentileri

Şirket 2025 yılında, 2024'e kıyasla yolcu kapasitesinde ve toplam gelirden %6-8 artış 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 515-525 uçak seviyesine çıkması bekleniyor.

Değerlendirme & Hedef Fiyat

Türk Hava Yolları, piyasa beklentisinin aksine 2025 yılının ilk çeyreğinde net dönem zararı açıkladı. Satış gelirlerinde artış kaydedilmesine rağmen, artan satış maliyetleri ve operasyonel giderler şirket finansalları üzerinde baskı oluşturdu. Brüt kâr ve FAVÖK rakamlarında yaşanan azalışla birlikte marjlarda daralma görüldü. Buna ek olarak artan finansman giderleriyle birlikte şirket net dönem zararı elde etmiş oldu. Önümüzdeki dönemde döviz kurlarında yaşanacak volatilite şirket finansalları üzerinde baskı oluşturabilir. Öte yandan toplam filo içerisinde artan yeni nesil uçak yatırımlarının yakıt verimliliği ve operasyonel giderler açısından şirket finansallarına olumlu katkı sağlayabileceğini düşünüyoruz. THYAO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 510 TL seviyesinde koruyoruz.

THYAO / Türk Hava Yolları

Bilanço (Bin TL)	2022	2023	2024	2024/03	2025/03	Değ.(%)
Dönen Varlıklar	135,095,000	251,895,000	341,910,000	275,598,000	352,676,000	28.0
Hazır Değerler	76,192,000	20,115,000	95,992,000	27,162,000	88,821,000	227.0
Ticari Alacaklar	18,618,000	25,192,000	31,908,000	31,971,000	40,800,000	27.6
Diğer Alacaklar	16,387,000	26,196,000	48,265,000	26,982,000	50,610,000	87.6
Stoklar	6,196,000	12,311,000	23,661,000	14,655,000	27,662,000	88.8
Diğer Dönen Varlıklar	1,235,000	3,202,000	8,186,000	3,232,000	8,340,000	158.0
Duran Varlıklar	443,476,000	797,048,000	1,057,696,000	890,378,000	1,182,270,000	32.8
Ticari Alacaklar	0	0	0	0	0	a.d.
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1,290,000	1,271,000	1,523,000	1,394,000	1,631,000	17.0
Özkaynak Yöntemiyle Değerlenen Yatırımlar	5,179,000	14,626,000	22,707,000	16,567,000	22,916,000	38.3
Maddi Duran Varlıklar	87,045,000	178,849,000	248,909,000	201,126,000	270,932,000	34.7
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1,932,000	3,344,000	4,886,000	3,793,000	5,690,000	50.0
Diğer Duran Varlıklar	0	0	0	0	0	a.d.
TOPLAM AKTİFLER	578,571,000	1,048,943,000	1,399,606,000	1,165,976,000	1,534,946,000	31.6
Kısa Vadeli Yükümlülükler	154,040,000	266,808,000	339,533,000	306,574,000	393,028,000	28.2
Finansal Borçlar	19,821,000	39,662,000	55,536,000	37,843,000	57,514,000	52.0
Uzun Vadeli Finansal Borçlanmaların Kısa Vadeli Kısımları	50,363,000	70,148,000	74,874,000	68,101,000	81,214,000	19.3
Ticari Borçlar	22,482,000	38,060,000	52,792,000	43,909,000	57,725,000	31.5
Diğer Borçlar ve Karşılıklar	61,374,000.00	118,938,000.00	156,331,000.00	156,721,000.00	196,575,000.00	25.4
Uzun Vadeli Yükümlülükler	243,104,000	325,023,000	380,061,000	343,881,000	424,482,000	23.4
Finansal Borçlar	192,799,000	310,362,000	359,529,000	325,479,000	398,942,000	22.6
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	18,402,000.00	25,540,000.00	38.8
Öz Sermaye	181,422,000	457,257,000	679,887,000	515,404,000	717,346,000	39.2
TOPLAM PASİFLER	578,571,000	1,048,943,000	1,399,606,000	1,165,976,000	1,534,946,000	31.6

Temel Rasyolar	2022	2023	2024	2024/03	2025/03
Cari Oran	0.9	0.9	1.0	0.9	0.9
Likite Oran	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8
Toplam Borç / Toplam Aktif	68.6	56.4	51.4	55.8	53.3
T. Finansal borç / Aktif	45.5	40.1	35.0	37.0	35.0
Toplam Borç / Özsermaye	218.9	129.4	105.8	126.2	114.0

Gelir Tablosu (Bin TL)	1Ç24	1Ç25	Değ. (%)	12A23	12A24	Değ. (%)
Satış Gelirleri	147,238,000	176,712,000	20.0	504,398,000	745,430,000	47.8
Satışların Maliyeti	131,098,000	164,981,000	25.8	384,952,000	602,522,000	56.5
Brüt Kar/Zarar	16,140,000	11,731,000	-27.3	119,446,000	142,908,000	19.6
Faaliyet Giderleri	17,048,000	21,977,000	28.9	52,523,000	78,958,000	50.3
Net Esas Faaliyet Karı/Zararı	-908,000	-10,246,000	a.d.	66,923,000	63,950,000	-4.4
Esas Faaliyet Karı	1,203,000	-2,879,000	a.d.	71,425,000	80,393,000	12.6
FAVÖK (Faiz, amortisman ,vergi öncesi kar)	15,500,000	10,167,000	-34.4	115,397,000	136,256,000	18.1
Ana Ortaklık Net Kar	6,931,000	-1,818,000	a.d.	163,003,000	113,378,000	-30.4

Karlılık Oranları	1Ç24	1Ç25	12A23	12A24
Brüt Kar Marjı	11.0	6.6	23.7	19.2
Favök Marjı	10.5	5.8	22.9	18.3
Net Kar Marjı	4.7	-1.0	32.3	15.2

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