

Türk Hava Yolları

07/11/2025

2025 3.Ç Mali Tablo Analizi

AL

Yükselme Potansiyeli 98%

Gerçekleşen ve Tahminler

3Ç25 net kar beklenti üzeri, FAVÖK beklentilerle uyumlu. THY 3Ç25'de piyasa beklentisinin %13 üzerinde ancak yıllık %11 düşüşle 1,38 milyar ABD doları konsolide net kar rakamı açıkladı. Açıklanan 3Ç25 rakamı 9A25 net kâr rakamının yıllık %25 azalarak 2,03 milyar ABD dolarına gerilemesine neden oldu. 3Ç25 net kâr rakamındaki yıllık düşüş, büyük ölçüde maliyet baskılarının ve zayıf kargo performansının etkisiyle gerileyen faaliyet kâr marjlarından kaynaklandı. Beklentiler doğrultusunda THY, 3Ç25'de yıllık bazda %5 artışla 6,95 milyar ABD doları konsolide net satış geliri elde etti ve 9A25 ait konsolide ciro rakamının yıllık %4 artışla 17,82 milyar ABD dolarına yükselmesini sağladı. 3Ç25'de FAVÖK beklentilerle uyumlu, yıllık %14 düşüşle 1,87 milyar ABD doları olarak gerçekleşti ve geçen yılın aynı dönemine göre 5,8 yüzde puan düşüşle %26,9'luk bir marjı elde etti. 9A25'de FAVÖK yıllık bazda %6 düşüşle 3,75 milyar ABD dolarına geriledi.

Son Çeyrekte Öne Çıkanlar

Zayıflayan global ticaret ve deniz taşımacılığındaki artan rekabet kaynaklı kargo gelirlerinde düşüş. Yolcu gelirleri 3Ç25'de yıllık %8 kapasite ve %11 yolcu trafiği büyümesinin etkisiyle %6 artarak 5,89 milyar ABD dolarına ulaştı. Yolcu doluluk oranı ise 3Ç25'de 0,6 yüzde puan artarak %85,6'ya yükseldi. Öte yandan, kargo hacimlerindeki %11'lik büyümeye rağmen, kargo gelirleri, küresel ticaretin yavaşlaması ve deniz taşımacılığından kaynaklanan artan rekabet nedeniyle kargo birim gelirlerindeki düşüş nedeniyle 3Ç25'de yıllık %7 daralmayla 845 milyon ABD dolarına geriledi. Turkish Technic'in gelirleri, 3Ç25'de yıllık %28 artışla güçlü büyümesini sürdürdü. 3Ç25'de yolcu birim gelirleri ve RASK sırasıyla %2,6 ve %1,9 düştü. Bölgesel yolcu birim gelir performansı açısından bakıldığında, Amerika (%6,6 düşüş), Orta Doğu (%5 düşüş) ve iç hatlar (%7 düşüş) ile 3Ç25'de en kötü performansı gösterenler olurken, Afrika (%0,4 artış) ve Avrupa (%0,5 artış) yıllık bazda hafif bir iyileşme kaydetti.

Petrol fiyatındaki gerileme yakıt dışı CASK artışını büyük ölçüde dengeledi. Yakıt dışı CASK, 3Ç25'de esas olarak ücret ayarlaması (personel CASK'ı %13,5 artış) ve büyük Avrupa havalimanlarındaki revize ücret tarifeleri (havalimanı navigasyon CASK'ı %12 artış) nedeniyle %8 arttı. THY, GTF ile ilişkili uçuşlarının durdurulmasının yakıt dışı CASK üzerindeki etkisinin 3Ç25'de 2 yüzde puan olduğunu belirtti. Düşük reklam harcamaları ve artan doğrudan satışlar, 3Ç25'de satış CASK'ını desteklemeye devam ederek yıllık %2 düşüşe yol açtı. Yüksek crack spread'i faydayı sınırlasa da, yakıt CASK'ı düşük yakıt fiyatları nedeniyle %8 düştü. FAVKÖK marjı, 3Ç25'de yıllık bazda 5,6 yüzde puan düşüşle %29,6 olarak bildirildi. 9A25 FAVKÖK marjı ise 2,4 yüzde puan düşüşle %23,9 seviyesinde gerçekleşti. THY, 2025 ve 2026 yakıt tüketiminin sırasıyla %50'sini ve %26'sını, 65 ABD doları olan başabaş brent fiyatı üzerinden hedge etti.

Fiyat Bilgileri

TL

Kapanış	292.50
12 Aylık Hedef Fiyat*	580.00
12 Aylık Önc.Hedef Fiyat	580.00
Piyasa Değeri (mn)	403,650
Halka Açık PD (mn)	204,328
Ort. İşlem Hacmi (3Ay)	9484.5
Hisse sayısı (Adet mn)	1,380
Takas Saklama Oranı (%)	51
Yabancı Oranı (%)	30

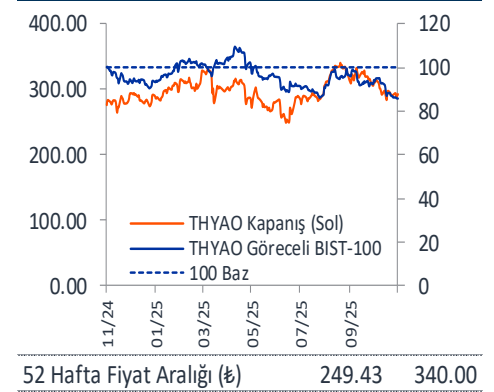
Fiyat Perf. (%)

	1 Ay	Yıllık	12 Ay
TL	-4.3	6.6	8.0
ABD \$	-5.2	-10.6	-12.2
BIST-100 Relatif	-7.2	-5.4	-13.6

Çarpanlar

	2024	2025	2026
F/K	3.6	4.2	3.5
PD/DD	0.6	0.4	0.3
FD/FAVÖK	5.8	21.0	17.2

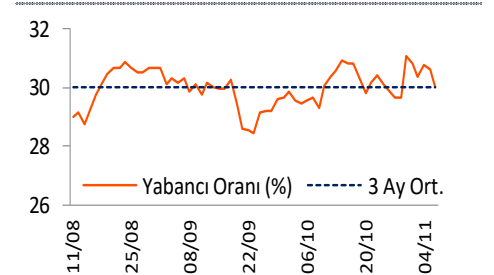
Fiyat / BIST-100'e Göreceli Fiyat



52 Hafta Fiyat Aralığı (₺) 249.43 340.00

Yabancı Oranı (%)

Cari (%) : 30.02



Esra Şirinel

esirinel@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 72

Türk Hava Yolları

Faaliyet Konusu	Ortaklık Yapısı (%)	
Türkiye'nin bayrak taşıyıcısı olarak faaliyet gösteren THY'nin %49'u Türkiye Varlık Fonu'nda bulunuyor. Star Alliance üyesi olan şirket filosunda yer alan 492 uçakla, dış hatlar hava taşımacılığında toplamda 299 rotaya hizmet veriyor.	Diğer Türkiye Varlık Fonu	50.88 49.12

Net borç pozisyonunda artış. Serbest nakit akışı 9A24'deki 3,14 milyar ABD dolarından, 9A25'de 2,83 milyar ABD dolarına geriledi. Brüt yatırım harcamaları, 9A24'deki 2,95 milyar ABD dolarından 9A25'de 3,56 milyar ABD dolarına ulaştı. Net borç pozisyonu, 2024 sonu itibarıyla 5,84 milyar ABD dolarından 9A25 sonu itibarıyla 7,13 milyar ABD dolarına yükseldi. Net borç/FAVÖK oranı, 2024'teki 1,1x seviyesinden 9A25 sonu itibarıyla 1,4x'a yükseldi.

Görünüm

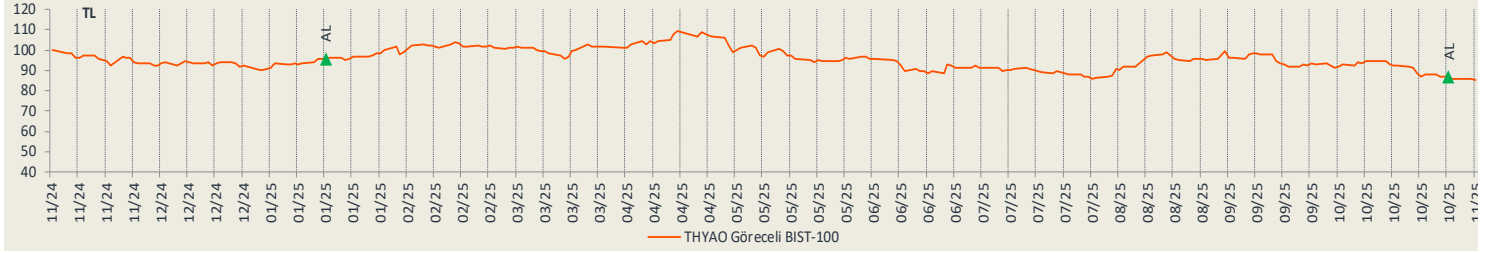
2025 için önceki beklenti korundu. THY, 2025 yılında %7-%8 kapasite büyümesi ve 91 milyonun üzerinde yolcu trafiği öngörmeye devam etti. Yıl sonu filo büyüklüğü 520-525 uçak olarak öngörülüyor. THY, 2024 yılında %25,3 olan FAVKÖK marjının 2025 yılında %22-24 seviyesinde olmasını hedeflerken, %6-8 civarında ciro artışı ve yakıt dışı CASK'da da orta tek haneli büyüme hedefliyor.

Finansal Göstergeler

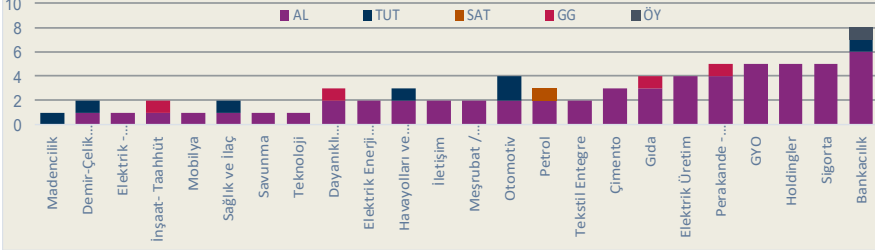
US\$ mn	3Ç25	3Ç24	Değ.	9A25	9A24	Değ.
Satış Gelirleri	6,953	6,630	5%	17,820	17,060	4%
FAVÖK	1,871	2,167	-14%	3,745	3,995	-6%
FAVÖK Marjı	26.9%	32.7%	-5.8ppt	21.0%	23.4%	-2.4ppt
FAVKÖK	2,055	2,334	-12%	4,255	4,484	-5%
FAVKÖK Marjı	29.6%	35.2%	-5.6ppt	23.9%	26.3%	-2.4ppt
Net Kar	1,378	1,543	-11%	2,025	2,712	-25%
Net Kar Marjı	19.8%	23.3%	-3ppt	11.4%	15.9%	-4.5ppt
Yolcu Sayısı	27.2	24.5	11%	69.4	65.1	7%
Kargo Hacmi (ton)	567	513	11%	1588	1502	6%
AKK	74.4	68.7	8%	203.3	190.8	7%
Yolcu Doluluk Oranı	85.6%	85.0%	0.6ppt	82.9%	82.3%	0.6ppt
Yolcu Birim Gelir (USc)	9.25	9.51	-3%	8.75	8.90	-2%
Arz edilen kilometre başına birim gelir (USc)	7.92	8.08	-2%	7.26	7.32	-1%
Arz edilen kilometre başına birim gider (USc)	8.10	7.88	3%	8.15	8.05	1%
Arz edilen kilometre başına birim yakıt dışı gider	5.89	5.47	8%	5.97	5.55	8%

Türk Hava Yolları

Göreceli Getiri / Öneriler



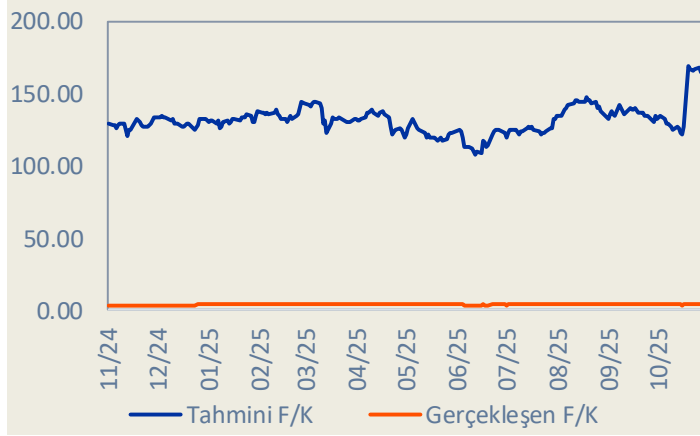
Şirket Sayısı



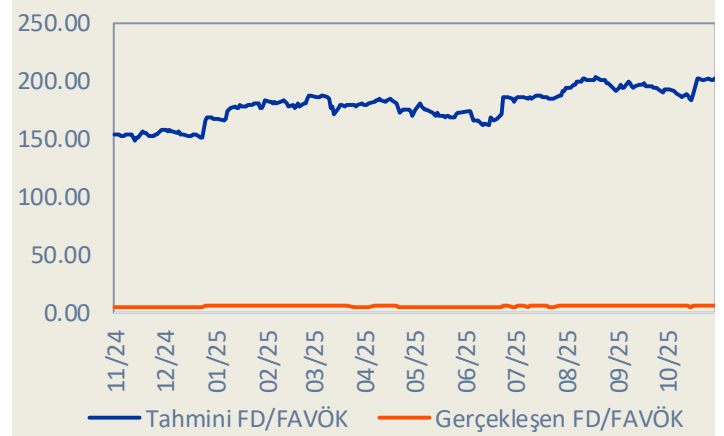
Takip Listesi Dağılımı



Tahmini F/K & Gerçekleşen F/K



Tahmini FD/FAVÖK & Gerçekleşen FD/FAVÖK



Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.