

Türk Hava Yolları 3Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- Net kar beklentilerin %12 üzerinde gerçekleşti.** Türk Hava Yolları <THYAO TI> 3Ç25'te piyasa tahmini olan 50.085 milyon TL'nin %12 üzerinde, 56.051 milyon TL (1.378 milyon dolar) net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %9, çeyreklik bazda ise mevsimselliğin etkisiyle %109 artış gösterdi.
- Gelirler beklentilere paralel.** THY, 3Ç25'te piyasa beklentilerine paralel olarak 282.789 milyon TL (6.953 milyon dolar) net satış geliri elde etti. Net satış gelirleri yıllık %27, çeyreklik %22 artış kaydetti.
- Şirket, yılın üçüncü çeyreğinde %11,1 artışla 27,2 milyon yolcu taşıdı. Yolcu gelirleri yıllık %29 artışla 239.591 milyon TL'ye, kargo gelirleri %13 artışla 34.308 milyon TL'ye, teknik gelirleri ise %56 artışla 6.280 milyon TL'ye yükseldi. Buna karşın, küresel ticaretteki yavaşlama ve deniz taşımacılığindeki artan rekabet nedeniyle kargo gelirleri dolar bazında yıllık %7,2 geriledi. Aynı dönemde kargo gelirlerinin toplam ciro içindeki payı %12,3'e düştü (3Ç24: %13,7). THY, 3Ç25'te bir önceki yılın %10,4 üzerinde, 567 bin ton kargo taşıdı. Ancak kargo birim gelirleri %16 azalışla 1.490 dolar/ton seviyesine geriledi. Net satışlardaki yıllık büyümeye en yüksek katkı, 4,6 baz puan ile hacim artışı ve 0,4 baz puan ile doluluk oranından geldi.
- Yolcu birim gelirleri %2,6 düştü.** THY'nin 3Ç25'te yolcu birim geliri (R/Y), Amerika, Uzak Doğu, Orta Doğu ve yurt içinde hatlarda yaşanan düşüş nedeniyle yıllık %2,6 azalarak 9,25 USc seviyesine indi. Aynı dönemde yolcu RASK (birim yolcu geliri) %1,9 düşüşle 7,92 USc oldu. Yolcu birim gelirlerinin en çok gerilediği bölgeler yurt içi (-7,0%), Amerika (-6,6%) ve Orta Doğu (-5,0%) olarak öne çıktı.
- 3Ç25'te jet yakıt fiyatlarındaki düşüşün etkisiyle birim yakıt giderleri %8,3 azalarak 2,22 USc'ye geriledi. Ancak personel, havalimanı ücretleri, yolcu hizmetleri ve bakım maliyetlerindeki artış nedeniyle toplam birim giderler (CASK) %2,8 artışla 8,10 USc seviyesine yükseldi. Yakıt dışı birim giderler (ex-fuel CASK), Avrupa'daki büyük havalimanlarında yapılan ücret ayarlamaları ve revize tarifeler nedeniyle yıllık %7,7 artarak 5,89 USc'ye çıktı. Yakıt dışı birim giderler (ex-fuel CASK), Avrupa'daki büyük havalimanlarındaki ücret ayarlamaları ve revize edilen tarifeler nedeniyle yıllık %7,7 artışla 5,89 USc seviyesine yükseldi.
- Toplam Arz Edilen Koltuk Km (AKK) %8,2 arttı.** Toplam Arz Edilen Koltuk Kilometre (AKK) yıllık %8,2 artışla 74,4 milyara yükseldi. Bu artışta yurt içi (%20,3) ve Afrika (%17,7) hatları belirleyici oldu. Yolcu doluluk oranı ise 0,6 baz puan artışla %85,6 olarak gerçekleşti.

"AL"

Hedef Fiyat: 480,0 TL

Getiri Potansiyeli : %64

Piyasa Bilgileri

Bloomberg Kodu	THYAO TI
Tavsiye	AL
Önceki Hedef Fiyat (TL/hisse)	480,0
Hedef Fiyat (TL/hisse)	480,0
Kapanış (TL/hisse)	292,50
Yükseliş Potansiyeli (%)	64%
Piyasa Değeri (milyon TL)	403,650
Piyasa Değeri (milyon USD)	9,601
Firma Değeri (milyon TL)	788,912
Sermaye (milyon TL)	1,380
Halka Açıklık Oranı (%)	50,36

Tahminler, TLmn	2024	2025T	2026T
Net Satış Gelirleri	745,430	1,088,279	1,283,006
Büyüme (%)	48%	46%	18%
FAVÖK	136,256	171,148	210,122
Büyüme (%)	18%	26%	23%
FAVKÖK	165,910	203,404	244,912
Büyüme (%)	44%	23%	20%
Net Kar	113,378	98,120	137,375
Büyüme (%)	-30%	-13%	40%

Karlılık (%)

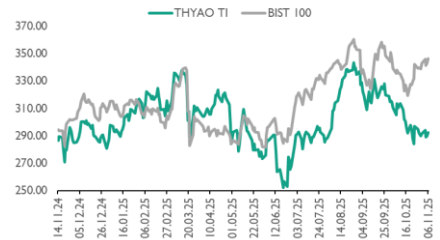
FAVÖK Marjı	18%	16%	16%
FAVKÖK Marjı	22%	19%	19%
Net Kar Marjı	15%	9%	11%

Borçluluk

Net Borç	275,917	356,891	405,724
Net Borç /FAVÖK	2.0	2.1	1.9

Değerleme Çarpanları (USD)

F/K	3.2	4.4	3.4
FD/FAVÖK	4.7	4.7	4.2
FD/FAVKÖK	4.0	4.0	3.6



Analist

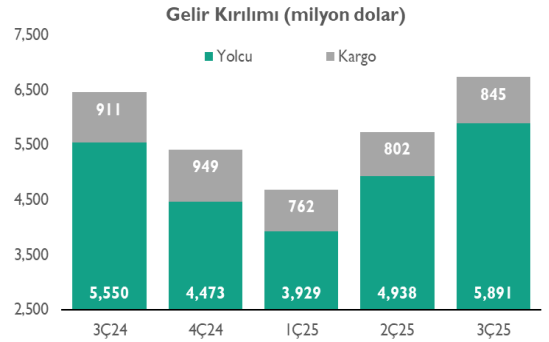
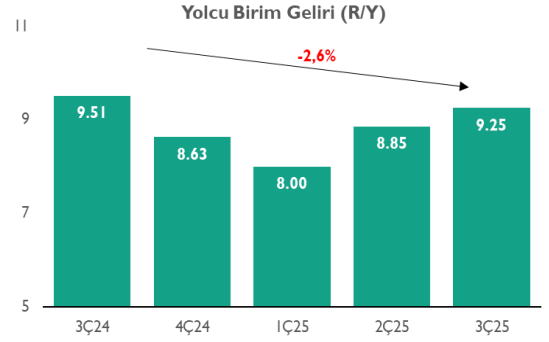
Muhammet Çakmak

muhammet.cakmak@kuveytturkiyatirim.com.tr



Türk Hava Yolları 3Ç25 Finansal Sonuç Değerlendirmesi

- **FAVÖK beklentilerin %11 altında gerçekleşti.** THY, 3Ç25'te 70.398 milyon TL olan piyasa beklentisinin %11 altında, 62.536 milyon TL FAVÖK açıkladı. FAVÖK yıllık %6, çeyreklik %36 arttı. FAVÖK marjı yıllık 4,5 baz puan gerileyerek %22,1 oldu.
- Şirket hesaplamalarına göre FAVÖK, 1.871 milyon dolar ile konsensüs beklentilerine paralel gerçekleşti. FAVKÖK (EBITDAR) yıllık %12 azalarak 2.055 milyon dolara, FAVKÖK marjı ise 5,6 baz puan düşüşle %29,6'ya geriledi
- **Net borç dolar bazında %12 arttı.** 3Ç25'te filosuna 21 uçak ekleyen THY'nin net borcu yıllık %12 artarak 9.282 milyon dolara çıktı (3Ç24: 8.270 milyon dolar).
- **Yıl sonu beklentilerinde revizyon.** Şirket, 2025 yılı net satış gelir beklentisini %6–8 aralığından %5–6 aralığına revize etti. Yakıt dışı birim giderlerde orta tek haneli artış öngörüsü korunurken, filonun yıl sonu itibarıyla 525–530 uçakla tamamlanması bekleniyor (önceki: 520–525).
- **Türk Hava Yolları için 12 aylık hedef fiyatımızı 480TL olarak koruyoruz.** THY'nin net karı 3Ç25'te konsensüs beklentilerinin %12 üzerinde gerçekleşirken, FAVÖK beklentilerin %11 altında kaldı. Ancak şirket tanımlı FAVÖK beklentilere paralel gerçekleşti. 9A25 sonuçları, yıl sonu tahminlerimizle genel olarak uyumlu seyrediyor. Artan maliyetlere rağmen Türk Hava Yolları, yakıt dışı birim gider yönetimini (ex-CASK) benzerlerine göre oldukça etkin bir şekilde sürdürmektedir. 6A25 sonuçlarına göre benzer şirketlerin yakıt dışı birim gider ortalaması 8,2 USc iken, THY'nin aynı dönemdeki ortalaması 6,1 USc olmuştur.
- Şirket bugün TSİ 17:00'de analist toplantısı gerçekleştirecek. THY hisseleri, 2025T'ye göre 4,4x F/K ve 4,7x FD/FAVÖK çarpanlarıyla yurt dışı benzerlerine kıyasla iskontolu işlem görmeye devam etmektedir.



*Şirket, takip listemize katılım endeksinde yapılan değişiklik öncesinde eklenmiştir.



Özet Finansal Görünüm

Gelir Tablosu (milyon TL)	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Net Satışlar	282,789	221,815	27	231,324	22	690,825	551,928	25
Satışların Maliyeti (-)	220,248	160,876	37	186,909	18	572,138	439,603	30
Brüt Kar/Zarar	62,541	60,939	3	44,415	41	118,687	112,325	6
Faaliyet Giderleri (-)	24,814	20,387	22	20,884	19	67,675	56,169	20
Esas Faaliyet Karı	37,727	40,552	-7	23,531	60	51,012	56,156	-9
Amortisman	24,809	18,536	34	22,540	10	67,762	52,497	29
FAVÖK	62,536	59,088	6	46,071	36	118,774	108,653	9
Diğ. Gelir/Gider (net)	5,351	4,496	19	3,877	38	16,595	9,199	80
Yat. Fal. Gel. (net)	12,748	16,872	-24	10,247	24	34,601	40,628	-15
Finansal Gelir/Gider (net)	4,040	-9,041	a.d.	-7,340	a.d.	-12,387	-20,950	a.d.
Parasal Kazanç (Kayıp)	116	0	a.d.	8	1,350	216	0	a.d.
Vergi Öncesi Kar/Zarar	65,075	56,687	15	30,914	111	94,060	89,465	5
Vergi	-9,059	-5,166	a.d.	-4,125	a.d.	-13,109	-634	a.d.
Kont. Gücü Olmayan Paylar	-35	-18	a.d.	-42	a.d.	-113	-35	a.d.
Ana Ortaklık Net Kar	56,051	51,539	9	26,831	109	81,064	88,866	-9

Karlılık	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
Brüt Kar Marjı	22.1%	27.5%	-5.4bps	19.2%	2.9bps	17%	20%	-3.2bps
Esas Faaliyet Kar Marjı	13.3%	18.3%	-4.9bps	10.2%	3.2bps	7%	10%	-2.8bps
FAVÖK Marjı	22.1%	26.6%	-4.5bps	19.9%	2.2bps	17.2%	19.7%	-2.5bps
Vergi Oranı	-13.9%	-9.1%	a.d.	-13.3%	a.d.	-14%	-1%	a.d.
Net Kar Marjı	19.8%	23.2%	-3.4bps	11.6%	8.2bps	11.7%	16%	-4.4bps
*Net Borç	385,262	282,195	37	335,241	15	385,262	282,195	37
Net Borç (USD)	9,282	8,270	12	8,436	10	9,282	8,270	12
Net Borç/FAVÖK	2.35	1.85	50.0bps	2.51	-16.6bps	2.35	1.85	50.0bps

Nakit Akım Tablosu	3Ç25	3Ç24	y/y (%)	2Ç25	ç/ç (%)	9A25	9A24	y/y (%)
İşletme Faaliyetlerinden Nakit	32,270	74,611	-57	75,540	-57	140,149	158,467	-12
Yatırım Faaliyetlerinden Nakit	-13,538	-1,460	a.d.	-21,169	a.d.	-57,499	-9,995	a.d.
Serbest Nakit Akımı	18,732	73,151	-74	54,371	-66	82,650	148,472	-44
Gelirlere Oranı (%)	6.6%	33.0%	-26.4bps	24%	-16.9bps	12.0%	26.9%	-14.9bps
Finansman Faaliyetlerinden Nakit	-14,408	-45,541	a.d.	-43,252	a.d.	-75,700	-109,305	a.d.
Yabancı Para Çevrim Farkı Etkisi	0	0	a.d.	0	a.d.	0	0	a.d.
Net Nakit Değişimi	4,324	27,610	-84	11,119	-61	6,950	39,167	-82

* Pozitif rakam net borç, negatif rakam ise net nakit pozisyonunu ifade etmektedir.

** a.d. = Anlamli Değil



Dr. Kutay Gözgör
Araştırma Direktörü

Muhammet Çakmak
Kıdemli Uzman

Havacılık, Sağlık, Bilişim, GYO

Eren Bozdoğan
Uzman

Perakende, Savunma, Sanayi

Ubeyde Safvan Erbaş
Kıdemli Uzman

Teknik Analist

Ali Osman Okut
Uzman Yardımcısı

Çimento

İletişim ve Haberleşme için:

arastirma@kuveytturkyatirim.com.tr

Yasal Uyarı

Bu raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ("Kuveyt Türk Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlı da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Kuveyt Türk Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Kuveyt Türk Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.

