

Türk Hava Yolları

2Q25 Toplantı sonrası izlenimler: Güçlü kârlılık ivmesi...

Endeks Üstü Getiri

07 Ağustos 2025

Türk Hava Yolları'nın geçtiğimiz gün açıkladığı %6'lık kâr sürprizine ek olarak telekonferans toplantısını hafif olumlu olarak değerlendiriyoruz. EBITDAR ve net kâr tahminlerimizi yukarı yönlü revize ediyor ve hedef fiyatımızı TL486,50'den TL543,90'a yükseltiyoruz. Yeni hedef fiyatımız %76 yukarı potansiyel sunuyor. 'Endeks Üstü Getiri' tavsiyemizi yineliyoruz.

2. Çeyreğin Önemli Noktaları: 1) THY, küresel hava yolu seyahatlerinde olumlu bir eğilim görüyor ve hem yolcu hem de gelir açısından ileriye dönük sağlıklı rezervasyonlara sahip. (2025E yolcu büyüme hedefi +1 puan yukarı revize edilerek %7-8'e çıkarıldı; 2Y25'te, 1Y25'teki %6'ya kıyasla daha yüksek ASK büyümesi öngörülüyor). 2) Air Europe satın alımı ilgisi sürüyor, nihai teklif üzerinde çalışılıyor. Bu potansiyel satın alma, THY'nin özellikle Güney Amerika ve İberya bölgesindeki uçuş ağı yetkinliğini artırabilir; bakım, sadakat programı gibi alanlarda sinerji yaratabilir. 3) Ekim 2024'te başlatılan TKConnect çevrim içi rezervasyon platformunun olumlu katkısı var. Rezervasyon payı yaklaşık 12 puan arttı; dağıtım ve acente maliyetlerini düşürürken, kişiselleştirilmiş ek gelir satış imkânları sunuyor. 4) Haziran ayında yaşanan Orta Doğu kaynaklı gerilim sadece iki hafta etkili oldu (US\$60mn ciro kaybı, US\$5-6mn kâr kaybı). Rezervasyonlar normale, hatta daha iyi seviyelere döndü. 5) Uzak Doğu talebi güçlü, kapasite Kuzey Amerika'dan Uzak Doğu'ya yönlendiriliyor. Türkiye ile Çin arasında imzalanan yeni anlaşma ile haftalık uçuş frekansı 21'den 49'a çıkacak. 6) Yakıt dışı birim maliyetlerde (Ex-fuel CASK) 2Y25'te daha fazla gevşeme bekleniyor. 3. çeyrekte %18'lik maaş artışının geçici etkisi görülebilir, ancak 4Ç'deki düşük bazla birlikte yıllık etki sınırlı kalacak. (Tüm yıl hedefi: orta tek haneli artış; 1Y25: %7,7). Kargo görünümü, tarife belirsizlikleri nedeniyle zayıf kalmaya devam ediyor. 2Y25 boyunca mevcut olumsuz eğilimin süreceği öngörülüyor.

Teknik Noktalar: Şu anda yerdeki uçak sayısı 35; 2025 sonu için ~34, 2026 sonu için ~40-45 olarak tahmin ediliyor (revizyonlara bağlı). Bu durum, AJET'in daha fazla büyümesi açısından sınırlayıcı bir faktör olabilir. 2Ç'de, 1Ç'deki olumlu vergi etkisi tersine döndü. 2025 yılı boyunca döviz kuru (USD) ve ÜFE gelişmelerine bağlı olarak yüksek tek haneli vergi oranı (HSD) bekleniyor. Net borcun yıl sonunda US\$6,5-7 milyar seviyelerinde olması öngörülüyor, bu da 1,1x-1,3x Net Borç/FAVÖK oranına işaret ediyor. Yüksek marjlı yan gelirler şu anda toplam gelirin yaklaşık %6'sını oluşturuyor. Orta vadeli hedef %8-10, uzun vadeli hedef ise %15. EUR/USD paritesinde her %1'lik artışın, yaklaşık US\$30 milyonluk vergi öncesi kâr yaratması bekleniyor. Rolls-Royce motor bakım merkezi projesiyle ilgili beklentiler olumlu; bu proje uzun vadede US\$1,5 milyarlık gelir fırsatı sunuyor. Yakıt kaynaklı hedge zararı US\$15 milyon ile sınırlı kalmış olup, bölgesel rakiplere kıyasla daha düşük seviyededir.

2Ç'deki güçlü operasyonel sonuçlar sonrasında, 2025 yılı için EBITDAR marjı tahminimizi %23,6'ya yükseltiyoruz. Bu oran, şirketin %22-24 aralığındaki beklentisiyle uyumlu olup, yıllık bazda orta noktadan -2.3 puanlık bir düşüşe işaret ediyor (1Y25'te sadece -0.4 puan düşüş vardı).

US\$2,5 milyar üzeri kâr beklentimiz doğrultusunda, hisse senedi şu anda 2025 tahminlerine göre 4,2x F/K çarpanıyla cazip bir seviyede işlem görüyor.

Price Data				
Son Kapanış (TL)				308.50
Piyasa Değeri (TLmn)				425,730
12 aylık Hedef Fiyat (TL/hisse)				543.90
12 aylık Hedef Piyasa Değeri (TLmn)				750,582
12 aylık Yukarı Potansiyel (TL)				76%
Beklenen Temettü Verimi (%)				2%

Finansal Veriler (US\$ mn)	2023	2024	2025E	2026E
Net Satışlar	21,243	22,950	24,562	25,996
% büyüme		8	7	6
FAVÖK	4,860	4,195	4,454	4,680
% büyüme		-14	6	5
Şirket tanımı. EBITDAR	6,077	5,744	5,787	5,990
% büyüme		-5	1	4
Net Kar	6,865	3,491	2,515	2,270
% büyüme		-49	-28	-10

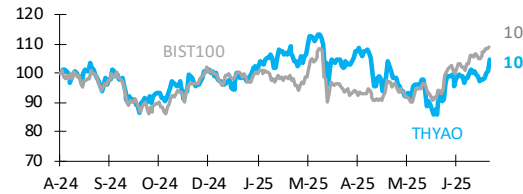
Marjlar (%)	2023	2024	2025E	2026E
FAVÖK Marjı	22.9	18.3	18.1	18.0
Şir. Tanım. EBITDAR Marjı	28.6	25.0	23.6	23.0
Net Marj	32.3	15.2	10.2	8.7
Brüt Temettü Verimi	0%	0%	2%	2%

Çarpan	2023	2024	2025E	2026E
F/K (US\$, x)	1.6	3.5	4.2	4.6
FK/FAVÖK (US\$, x)	4.3	5.4	4.5	3.9
Net Borç/FAVÖK (US\$, x)	2.0	2.5	2.2	1.7
Özsermaye Getirisi (US\$, %)	44.1	18.1	12.2	10.0

Hisse Verisi		
Bloomberg Kodu	THYAO.IS	THYAO TI
Sektör		Airlines
Hisse Sayısı (mn)		1,380
3 aylık Ort. Hacim (mn)		US\$200.1
52 haftalık	TL252.00 -	TL333.34

Piyasa Verisi	
BIST-100	10,901
TL/US\$	40.6

Price Chart



Finansal Performansı	1M	3M	YTD	YoY
TL Nominal Getiri	7%	12%	11%	5%
BIST-100 Rölatif	-1%	-7%	0%	-4%

Hissedar Dağılımı	
Türkiye Varlık Fonu (TVF)	49.1%
Hazine Payları	0.5%
Halka Açık & Diğerleri	50.4%

Derecelendirme	Tanım
Endeks Üstü Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin üzerinde getiri sağlayacağını öngörüyor.
Endekse Paralel Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki on iki ayda BIST-100 endeksine paralel bir getiri elde etmesini bekliyor.
Endeks Altı Getiri	Analist, hisse senedinin önümüzdeki 12 ayda BIST-100 endeksinin altında bir getiri elde etmesini bekliyor.

“Bu raporda yer alan bilgiler halka açık kaynaklardan veya Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir addedilen diğer kaynaklardan derlenmiş olup genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Tera Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin rapor tarihinden sonra, söz konusu bilgi ve görüşlerde meydana gelebilecek değişikliklerden yatırımcıları haberdar etme yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu raporun içeriğinde yer alan herhangi bir bilgi, kesinlik, doğruluk veya eksiksizlik garanti etmediği gibi 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 yorum ve tavsiyede bulunanların genel nitelikte kişisel görüşlerine dayanmakta olup herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Ortaya çıkabilecek sonuçlardan dolayı Tera Yatırım ile bağlı kuruluşları, görüş sahipleri, çalışanları, yöneticileri ve ortakları sorumlu tutulamaz.”
