

Türk Hava Yolları 1Ç2025 Sonuçları

Aylin KOŞAR akosar@ziraatyatirim.com.tr

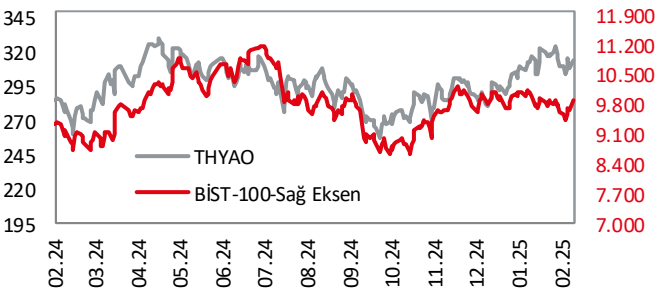
"THY, 2025 Yılıının Birinci Çeyreğinde 1,8 Milyar TL Ana Ortaklık Net Dönem Zararı Kaydetmiştir..."

Öneri "AL"

Hedef Hisse Fiyatı : 508,50TL

Reuters/Bloomberg	THYAO.IS/THYAO.TI		
Sektör	Ulaştırma		
Dahil Olduğu Ulusal Endeksler	XU030, XU050, XU100		
İşlem Gördüğü Pazar	Yıldız Pazar		
Fiyat	297,75 TL	7,76 USD	
BİST 100	9.225 TL	240 USD	
TL/\$ (TCMB Alış)		38,3665	
Düşük / Yüksek Son 1 Yıl	257,75 TL	337,75 TL	
Hisse Adedi (mn)	1.380		
Piyasa Değeri (mn TL)	410.895		
Net Borç (mn TL)	328.773		
Fili Dolaşımdaki Pay Oranı	50,4%		
Halka Açıklık	50,0%		
Yabancı Yatırımcı Takas Oranı	29,3%		
Yerli Yatırımcı Takas Oranı	70,7%		
	1 Aylık	3 Aylık	1 Yıllık
TL Getiri	-4,3%	-4,9%	-8,7%
BİST-100	-4,5%	-8,5%	-8,5%
BİST-100 Göreceli	0,3%	3,9%	-0,2%
Günlük İşlem Hacmi (mn TL)	13.146		
(mn TL)	1Ç2024	1Ç2025	% Değ.
Net Satış	147.238	176.712	20,0%
Brüt Kar	16.140	11.731	-27,3%
Faaliyet Karı /Zararı	1.203	-2.879	a.d.
Ana Ort. Net Dön. Karı/Zararı	6.931	-1.818	a.d.
	F/K FD/FAVÖK		
THYAO	3,9	5,6	
BİST-100	10,5	a.d.	
Uluslararası Benzer Şirketler (Cari)	9,2	5,5	
Ortaklık Yapısı (İlk 3)	Pay Oranı		
Diğer	50,4%		
Türkiye Valik Fonu	49,1%		
Hisse Geri Alım	0,5%		

HİSSE PERFORMANSI



THY, 2025 yılının 1. çeyreğinde 1,8 milyar TL (-44mn USD) ana ortaklık net dönem zararı kaydetmiştir. Ortalama piyasa beklentisi 19mn USD kar açıklanacağı yönünde idi. Mevsimsellik etkisine ek olarak özellikle yılın ilk çeyreğine denk gelen Ramazan ayı ve şubat ayındaki olumsuz hava koşulları nedeniyle yaşanan uçuş iptalleri karı baskılamıştır. Şirket 1Ç2024'de 6.931mn TL (226mn USD) ana ortaklık net dönem karı kaydetmişti.

Satış gelirleri 1. çeyrekte yıllık %20 oranında artarak 176,7 milyar TL'ye (4.887mn USD) (Piyasa beklentisi: 4.914mn USD) yükselen Şirket'in satışlarının maliyeti de 165 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Böylelikle brüt kar 11,7 milyar TL olmuştur. Brüt kar marjı ise %6,6'yı göstermiştir. Aynı dönemde operasyonel giderler 22 milyar TL olarak gerçekleşmiştir.

Diğer faaliyetlerden ise 1Ç2025'de 7,4 milyar TL net gelir kaydedilmiştir. Böylece Şirket'in faaliyet zararı 2,9 milyar TL olmuştur. Birinci çeyrekte yatırım faaliyetlerinden 11,6 milyar TL net gelir kaydedilmiştir. Özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardan 1Ç2025'te 1.569mn TL zarar kaydedilmiştir.

Şirketin FAVÖK rakamı 1Ç2024'e göre %34,4 oranında azalarak 1Ç2025'de 10,2 milyar TL (Piyasa beklentisi: 491mn USD) seviyesinde gerçekleşmiştir. FAVÖK marjı 1Ç2024'e göre 4,8 puan azalmış ve %5,8 olmuştur. Finansman tarafında da 9,2 milyar TL net gider kaydedilmiştir. 75mn TL'lik net vergi geliri sonrasında yılın ilk çeyreğinde 1.818mn TL ana ortaklık net dönem zararı açıklanmıştır.

THY'nin 2025 yılı Mart sonu itibarıyla net borcu 328,8 milyar TL seviyesinde olup, net borç /FAVÖK oranı 2,5x seviyesindedir. Diğer yandan Şirket'in net yabancı para açık pozisyonu ise 230,6 milyar TL'dir. THY'nin döviz açık pozisyonu EUR ve JPY cinsinden olup, TL'de ise fazlası bulunmaktadır. Finansallarını USD cinsinden tutan THY, Dolar'ın Japon Yeni ve Euro'ya karşı değer kaybetmesinden ve TL'nin Dolar karşısında değer kaybetmesinden olumsuz etkilenmektedir.

Kaynak: Bloomberg, Finnet, Matriks; 29.04.2025 verileri kullanılmıştır.

Türk Hava Yolları 2025'in 1. çeyreğinde 18,9mn yolcu taşımıştır. 1Ç2024 ile mukayese edildiğinde, yurtiçi yolcu sayısı %1,7 oranında gerilerken, yurt dışı yolcu sayısı ise %4,4 oranında artmıştır.

Toplam	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	25-24% Değ.
Konma Sayısı	119.352	137.555	142.771	125.559	122.156	2,3%
Yolcu Sayısı (Mn)	18,49	22,12	24,47	20,10	18,91	2,3%
Kargo + Posta (Bin Ton)	477	512	513	498	478	0,2%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	58.451	63.640	68.721	63.307	60.955	4,3%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	47.020	51.622	58.394	51.839	49.111	4,4%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	80,4%	81,1%	85,0%	81,9%	80,6%	0,1 pt

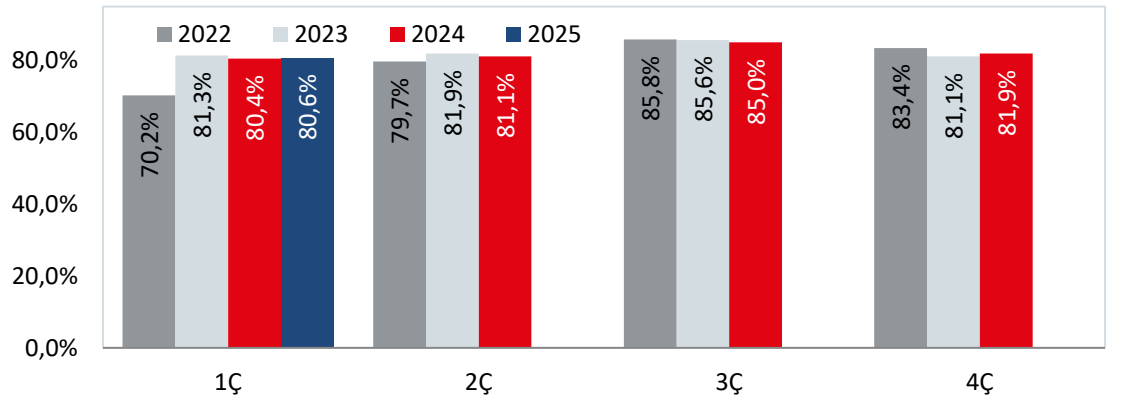
Yurtiçi	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	25-24% Değ.
Konma Sayısı	44.973	54.991	54.348	47.120	44.724	-0,6%
Yolcu Sayısı (Mn)	6,44	8,46	8,84	6,85	6,33	-1,7%
Kargo + Posta (Bin Ton)	14	14	16	17	14	-3,5%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	5.437	6.728	6.601	5.768	5.430	-0,1%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	4.491	5.800	6.034	4.730	4.391	-2,2%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	82,6%	86,2%	91,4%	82,0%	80,9%	-1,8 pt

Yurtdışı	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	25-24% Değ.
Konma Sayısı	74.379	82.564	88.423	78.439	77.432	4,1%
Yolcu Sayısı (Mn)	12,04	13,66	15,63	13,25	12,58	4,4%
Kargo + Posta (Bin Ton)	463	498	498	481	465	0,3%
Arzedilen Koltuk Km (Mn)	53.014	56.912	62.120	57.539	55.525	4,7%
Ücretli Yolcu Km (Mn)	42.528	45.822	52.360	47.109	44.721	5,2%
Yolcu Doluluk Oranı (%)	80,2%	80,5%	84,3%	81,9%	80,5%	0,3 pt

Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Şirket'in yolcu doluluk oranı 1. Çeyrekte, 2024 yılının aynı dönemine göre 0,3 puan artışla %80,5 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte Avrupa Eurocontrol verilerine göre THY, 2025 yılının ilk çeyreğinde network taşıyıcılar arasında Avrupa'da en fazla sefer yapan havayolu olmuştur.

Yolcu Doluluk Oranları



Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

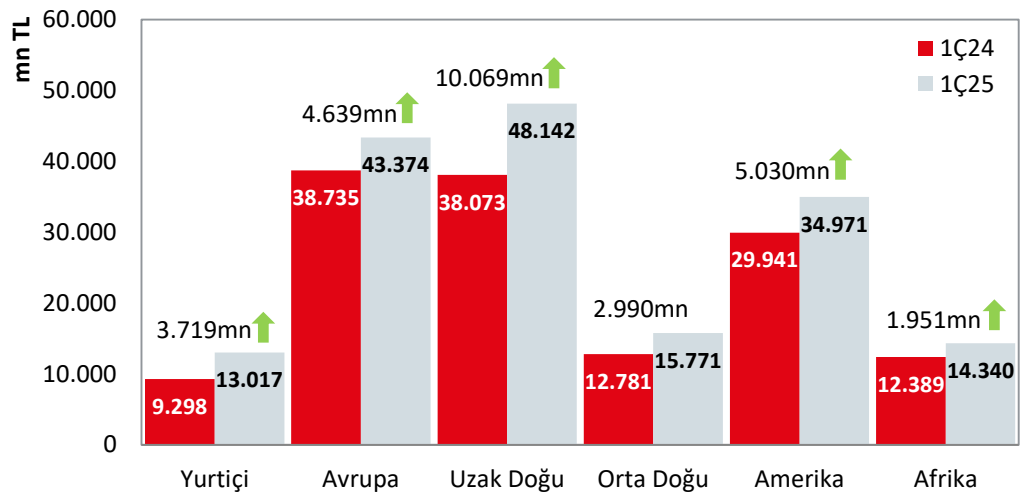
ÖZET GELİR TABLOSU (MN TL)	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25-1Ç24 %Değ.
SATIŞLAR	147.238	182.875	221.815	193.502	176.712	20,0%
Satışların Maliyeti (-)	131.098	147.629	160.876	162.919	164.981	25,8%
BRÜT KAR/ZARAR	16.140	35.246	60.939	30.583	11.731	-27,3%
Faaliyet Giderleri	17.048	18.734	20.387	22.789	21.977	28,9%
Genel Yönetim Giderleri (-)	3.332	3.610	5.591	6.142	6.183	85,6%
Pazarlama Giderleri (-)	13.716	15.124	14.796	16.647	15.794	15,2%
NET FAALİYET KARI/ZARARI	-908	16.512	40.552	7.794	-10.246	a.d.
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	2.111	2.592	4.496	7.244	7.367	249,0%
FAALİYET KARI/ZARARI	1.203	19.104	45.048	15.038	-2.879	a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	9.532	14.224	16.872	12.212	11.606	21,8%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	74	550	3.808	1.487	-1.569	a.d.
FAVÖK*	15.500	34.065	59.088	27.603	10.167	-34,4%
FAVKÖK	18.498	37.909	62.171	32.152	15.222	-17,7%
Finansman Öncesi Faal. Karı/Zar.	10.809	33.878	65.728	28.737	7.158	-33,8%
Faal. Dışı Fin. Gelirler/Giderler	-5.714	-6.195	-9.041	3.141	-9.179	a.d.
Vergi Öncesi Kar	5.095	27.683	56.687	31.878	-1.929	a.d.
Vergi Gideri (-)	-1.823	-2.708	5.165	7.430	-75	a.d.
NET DÖNEM KARI/ZARARI	6.918	30.391	51.522	24.526	-1.854	a.d.
Ana Ortaklık Net Dönem Karı	6.931	30.395	51.540	24.512	-1.818	a.d.
FİNANSAL ORANLAR	1Ç24	2Ç24	3Ç24	4Ç24	1Ç25	1Ç25-1Ç24 %Değ.
Brüt Kar Marjı	11,0%	19,3%	27,5%	15,8%	6,6%	-4,3%
Faaliyet Kar Marjı	0,8%	10,4%	20,3%	7,8%	a.d.	a.d.
FAVÖK Marjı	10,5%	18,6%	26,6%	14,3%	5,8%	-4,8%
FAVKÖK Marjı	12,6%	20,7%	28,0%	16,6%	8,6%	-3,9%
Net Kar Marjı	4,7%	16,6%	23,2%	12,7%	a.d.	a.d.

Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım, *Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri Hariç

THY'nin 1Ç2025 dönemi satış gelirleri özellikle Uzak Doğu, Amerika ve Avrupa gelirlerindeki artışlar sebebiyle 1Ç2024'e göre %20 oranında yükselmiştir.

Yolcu ve Kargo Gelirlerinin Coğrafi Dağılımı

THY'nin 1Ç2025 dönemi gelirlerinin yaklaşık %27,2'si Uzak Doğu bölgesinden...



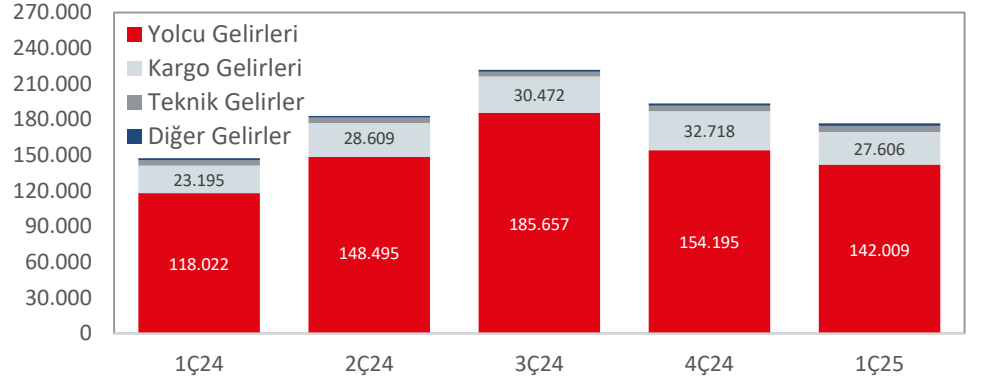
Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Toplam gelir içerisinde yurtdışı gelirlerin payı %86,6 oranındadır. Diğer taraftan coğrafi olarak baktığımızda toplam gelir içerisindeki en yüksek pay %27,2 ile Uzak Doğu Bölgesi'ne aittir. Bir diğer yüksek paya sahip bölge ise %24,5 oranla Avrupa'dır.

**Kargo Gelirleri 2025 yılı
1. çeyrekte 27,6 milyar
TL...**

THY'nin 1. çeyrekte yolcu gelirleri 142 milyar TL olurken, kargo gelirleri yıllık %19 oranında artışla 27,6 milyar TL'ye yükselmiştir. Taşınan Kargo-Posta, 2024 yılı 1. çeyrekte 477bin ton iken, 2025 yılı 1. çeyrekte yatay seyrederek 478bin ton olmuştur. Satış gelirleri içinde kargo gelirlerinin payı 1Ç2025'te %15,6 seviyesinde gerçekleşmiştir.

Satışların Dağılımı (mn TL)



Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

ÖZET BİLANÇO (Mn TL)	2022	2023	2024	3A2024	3A2025	%Değ.
DÖNEN VARLIKLAR	135.095	251.895	341.910	275.598	352.676	28,0%
Nakit ve Nakit Benzerleri	76.192	20.115	95.992	27.162	88.821	227,0%
Finansal Yatırımlar	11.705	157.311	118.030	155.783	120.076	-22,9%
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	18.618	25.192	31.908	31.971	40.800	27,6%
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	16.387	26.196	48.265	26.982	50.610	87,6%
Türev Enstrümanlar	819	531	4.213	2.266	2.083	-8,1%
Stoklar	6.196	12.311	23.661	14.655	27.662	88,8%
Peşin Ödenmiş Giderler	3.293	6.975	10.641	12.329	12.416	0,7%
Cari Dönem Vergisiyle İlgili Varlıklar	650	62	1.014	1.218	1.868	53,4%
Diğer Dönen Varlıklar	1.235	3.202	8.186	3.232	8.340	158,0%
DURAN VARLIKLAR	443.476	797.048	1.057.696	890.378	1.182.270	32,8%
Finansal Yatırımlar	3.079	11.724	39.253	17.465	67.125	284,3%
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	17.887	41.076	44.601	42.646	51.290	20,3%
Özkaynak Yön. Değ. Yatırımlar	5.179	14.626	22.707	16.567	22.916	38,3%
Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	1.290	1.271	1.523	1.394	1.631	17,0%
Maddi Duran Varlıklar	87.045	178.849	248.909	201.126	270.932	34,7%
Kullanım Hakları	309.943	498.310	621.795	550.639	672.171	22,1%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	1.932	3.344	4.886	3.793	5.690	50,0%
Ertelenen Vergi Varlıkları	32	9.763	14.198	11.166	22.439	101,0%
Peşin Ödenmiş Giderler	17.089	38.085	59.824	45.582	68.076	49,3%
TOPLAM AKTİFLER	578.571	1.048.943	1.399.606	1.165.976	1.534.946	31,6%
KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	154.040	266.808	339.533	306.574	393.028	28,2%
Finansal Borçlar	19.821	39.662	55.536	37.843	57.514	52,0%
Uzun Vad. Fin. Borç. Kısa Vad. Kıs.	50.363	70.148	74.874	68.101	81.214	19,3%
Diğer Finansal Yükümlülükler	0	0	0	0	0	a.d.
Ticari Borçlar	22.482	38.060	52.792	43.909	57.725	31,5%
Çalışanlara Sağ.Fayda. İliş. Karş.	3.425	12.315	18.957	13.666	16.497	20,7%
Diğer Borçlar	2.341	7.141	11.166	6.247	8.495	36,0%
Türev Araçlar	3.953	2.971	1.301	934	6.161	a.d.
Ertelenmiş Gelirler	44.840	79.776	104.054	117.440	141.649	20,6%
Cari Dönem Vergi Yükümlülüğü	58	0	0	1.170	0	a.d.
Borç ve Gider Karşılıkları	837	1.640	4.049	3.002	5.005	66,7%
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	5.920	15.095	16.804	14.262	18.768	31,6%
UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER	243.104	325.023	380.061	343.881	424.482	23,4%
Finansal Borçlar	192.799	310.362	359.529	325.479	398.942	22,6%
Diğer Borçlar	441	749	1.115	1.186	1.112	-6,2%
Ertelenen Gelirler	2.022	3.185	4.629	5.453	4.418	-19,0%
Borç ve Gider Karşılıkları	6.258	9.250	12.503	9.551	12.869	34,7%
Ertelenen Vergi Yükümlülüğü	41.584	1.477	2.285	2.212	7.141	222,8%
ÖZSERMAYE	181.427	457.112	680.012	515.521	717.436	39,2%
Ödenmiş Sermaye	1.380	1.380	1.380	1.380	1.380	0,0%
Özsermaye Enf. Düz. Farkları	1.124	1.124	1.124	1.124	1.124	0,0%
Geri Alınan Paylar	0	655	-853	-655	-922	a.d.
K./Z.Yen. Sınıflandırılmayacak B.D.K. Gel./Gid.	92.168	187.496	271.622	222.300	313.588	41,1%
K./Z. Yen. Sınıflandırılacak B.D.K. Gel./Gid.	19.948	38.112	63.457	54.537	60.873	11,6%
Kardan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	59	714	912	714	981	37,4%
Geçmiş Yıl Karları/Zararları	19.311	66.088	228.888	229.086	342.176	49,4%
Net Dönem Karı/Zararı	47.432	162.998	113.357	6.918	-1.854	a.d.
Kontrol Gücü Olmayan Paylar	5	-145	125	117	90	-23,1%
TOPLAM PASİFLER	578.571	1.048.943	1.399.606	1.165.976	1.534.946	31,6%
ÖZET GELİR TABLOSU (Mn TL)	2022	2023	2024	3A2024	3A2025	%Değ.
SATIŞLAR	311.169	504.398	745.430	147.238	176.712	20,0%
Satışların Maliyeti (-)	235.528	384.952	602.522	131.098	164.981	25,8%
BRÜT KAR/ZARAR	75.641	119.446	142.908	16.140	11.731	-27,3%
Genel Yönetim Giderleri (-)	4.701	10.622	18.675	3.332	6.183	85,6%
Pazarlama Giderleri (-)	23.209	41.901	60.283	13.716	15.794	15,2%
Diğer Faaliyet Gelir/Giderleri	1.080	4.502	16.443	2.111	7.367	249,0%
ESAS FAALİYET KARI/ZARARI	48.811	71.425	80.393	1.203	-2.879	a.d.
Yatırım Faaliyet Gelirleri/Giderleri	5.176	22.522	52.840	9.532	11.606	21,8%
Özkaynak Yönt. Değer. Yat.	2.180	6.716	5.919	74	-1.569	a.d.
Faaliyet Dışı Finansal Gelirler/Giderler	-4.764	-9.427	-17.809	-5.714	-9.179	a.d.
Vergi Gideri (-)	3.971	-71.716	8.064	-1.823	-75	a.d.
Net Dönem Karı/Zarı	47.432	162.998	113.357	6.918	-1.854	a.d.

Kaynak: Türk Hava Yolları, Ziraat Yatırım

Ziraat Yatırım Araştırma - Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için hesaplanan iskonto oranı)

AL : %20,01 ve üzeri iskonto **EKLE** : %10,01 ile %20,00 aralığında iskonto **TUT** : %-10,00 ile %10,00 aralığında iskonto
AZALT : %-10,01 ile %-20,00 aralığında iskonto **SAT** : %-20,01 ve üzeri iskonto **İZLE** : Nötr

Uyarı Notu: Burada yer alan 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. 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.

ZİRAAT YATIRIM MENKUL DEĞERLER A.Ş.

Araştırma Bölümü

e-mail: arastirma@ziraatyatirim.com.tr

Genel Müdürlük

Finanskent Mah. Finans Cad. B Blok No: 44b İç Kapı No: 15 Ümraniye / İSTANBUL

+90 216 590 1700 / info@ziraatyatirim.com.tr

Aracılık Hizmetleri Servisi

0 850 22 22 979

Yurt çapındaki tüm T.C. Ziraat Bankası A.Ş. Şubeleri