

6 Ağustos 2025 Çarşamba

Kısa Vadeli Öneri	Endeksin Üzerinde Getiri	Hedef Fiyat (TL)	470,00	FD/FAVÖK :	5,2
Uzun Vadeli Öneri	AL	Kapanış Fiyatı (TL)	295,50	F/K :	4,0

Gelir Tablosu - Özet						Açıklanan		Beklenti	
(mn TL)	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	VKY	Kons.*		
Net Satışlar	231.324	176.712	31%	182.875	26%	232.281	232.153		
FAVÖK	46.071	10.167	353%	34.065	35%	51.539	45.408		
Net Dönem Karı	26.831	-1.818	a.d.	30.395	-12%	28.871	24.552		
FAVÖK Marjı	19,9%	5,8%	14,2 yp	18,6%	1,3 yp	22,2%	19,6%		
Net Kar Marjı	11,6%	-1,0%	12,6 yp	16,6%	-5 yp	12,4%	10,6%		

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

*Research Turkey

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y:Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs

- Net kar, piyasa beklentilerinin üstünde gerçekleşti-** Türk Hava Yolları, yılın ikinci çeyreğinde piyasa beklentisinin (652 mn \$ net kar) üstünde, beklentilerimizin (747 mn \$ net kar) altında, 691 mn \$ (26,8 mlr TL) net kar açıkladı (2Ç24: 943 mn \$ net kar). Bu dönemde zayıflayan ABD Doları'nın muhasebe etkisi ve vergi gideri artışı net karı olumsuz etkiledi.
- Gelir büyümesinde, güçlü sezonsallık etkisiyle artış gösteren yolcu gelirlerinin katkısı öne çıktı-** 2Ç25 döneminde şirketin toplam yolcu sayısı yıllık %5,4 artışla 23,3 mn yolcu seviyesine yükseldi. 6A25'te ise şirketin toplam yolcu sayısı yıllık %3,9 artışla 42,2 mn (Dış Hat:+%6,2) olarak gerçekleşti. 6A25 yolcu kapasitesinde %5,6'lık artış gerçekleşirken bu dönemde yolcu doluluk oranı %81,4 ile pozitif bir seyir izledi (6A24: %80,8). Şirketin yılın ikinci çeyreğinde satış gelirleri yıllık %5,6 artışla 5,98 mlr \$ (231,3 mlr TL) seviyesine ulaşırken, yolcu gelirleri güçlü sezonsallık etkisiyle birlikte yıllık %7,4 artışla 4,94 mlr \$ seviyesine yükseldi. Kargo gelirleri ise bu çeyrekte yavaşlayan küresel taşıma talebi etkisiyle yıllık %9,4 azalışla 802 mn \$ seviyesine geriledi. Yolcu RASK ise 2Ç25'te yıllık %0,7 artışla 7,27 USc (kur etkisi hariç: 7,28 USc) seviyesine yükseldi.
- Azalan maliyet baskısı etkisiyle FAVÖK ve FAVKÖK artışı-** FAVÖK, 2Ç25'te piyasa beklentilerinin (1,25 mlr \$) ve beklentilerimizin (1,33 mlr \$) üstünde, yıllık %14,1 artışla 1,37 mlr \$ olarak açıklandı. Bu dönemde şirketin FAVKÖK'ü yıllık %12 artışla 1,54 mlr \$ seviyesine yükselirken, FAVKÖK marjı azalan maliyet baskısı etkisiyle 2Ç25 döneminde yıllık 1,5 puan artışla %25,7 seviyesine yükseldi. 2Ç25'te bir önceki yıla göre azalan jet yakıtı fiyatı ile %15,2 azalan akaryakıt CASK (2Ç25: 2,11 USc) maliyet baskısını azaltırken; şirketin akaryakıt hariç giderlerindeki artış ise enflasyon seviyesinin normalleşmesiyle yavaşladı. GTF motor sorunlarının da yaklaşık 1 yp'lik etkisi dahil olmak üzere akaryakıt hariç CASK %3,5 artış (2Ç25: 5,80 USc) gösterdi.
- 2025 yılına ilişkin beklentiler-** Şirket ikinci çeyrek finansal sonuçları sonrasında 2025 yılına ait beklentilerini büyük ölçüde korudu. THY, 2025 yılında toplam gelirden %6-8'lik artış öngörüsünü sürdürürken, yolcu kapasitesindeki öngörüsünü %7-8'lik (1Ç25 beklenti: %6-8) artış olarak güncelledi. Ayrıca yolcu sayısının 91 milyonun üzerinde, FAVKÖK marjının %22-24 aralığında gerçekleşmesi beklentilerini sürdüren şirket, filo büyüklüğü beklentisini 520-525 uçak (1Ç25 beklenti: 515-525 uçak) olarak revize etti.

Analist: Mevlüt Can KARABAYIR
Mail: mevlut.karabayir@vakifyatirim.com.tr

2Ç25 Finansal Sonuçları | Türk Hava Yolları



6 Ağustos 2025 Çarşamba

- Değerlendirme:** Şirket hisselerinin performansı son bir ayda endeksten %4,4 negatif ayrışırken, yılbaşından bu yana endeksten %3,5 negatif ayrıştı. Yılın ikinci çeyreğinde genel anlamda şirketin operasyonel performansı piyasa beklentilerinin üstünde gerçekleşti. Finansallar sonrası THY için hisse başı hedef fiyatımızı 470,00 TL olarak korurken, kısa vadeli “Endeksin Üzerinde Getiri” ve uzun vadeli “AL” önerilerimizde de değişikliğe gitmiyoruz.

Gelir Tablosu (mn TL)	Açıklanan							
	2Ç25	1Ç25	Çeyrekse %	2Ç24	Yıllık %	6A25	6A24	Yıllık %
Net Satışlar	231.324	176.712	31%	182.875	26%	408.036	330.113	24%
SMM	-186.909	-164.981	13%	-147.629	27%	-351.890	-278.727	26%
Brüt Kar	44.415	11.731	279%	35.246	26%	56.146	51.386	9%
Operasyonel Gider	-20.884	-21.977	-5%	-18.734	11%	-42.861	-35.782	20%
FVÖK	23.531	-10.246	a.d.	16.512	43%	13.285	15.604	-15%
FAVÖK	46.071	10.167	353%	34.065	35%	56.238	49.565	13%
Diğer Gelir/Gider (Net)	3.877	7.367	-47%	2.592	50%	11.244	4.703	139%
Yatırım Faal. Gelir/Gider	10.247	11.606	-12%	14.224	-28%	21.853	23.756	-8%
Finansal Gelir/Gider (Net)	-7.340	-9.087	-19%	-6.195	18%	-16.427	-11.909	38%
Parasal Kazanç/(Kayıp)	8	92	-91%	0	#SAYI/0!	100	0	#SAYI/0!
VÖK	30.956	-1.893	a.d.	27.687	12%	29.063	32.795	-11%
Net Dönem Karı	26.831	-1.818	a.d.	30.395	-12%	25.013	37.326	-33%
Brüt Kar Marjı	19,2%	6,6%	12,6 yp	19%	-0,1 yp	14%	16%	-1,8 yp
FAVÖK Marjı	19,9%	5,8%	14,2 yp	19%	1,3 yp	14%	15%	-1,2 yp
Net Kar Marjı	11,6%	-1,0%	12,6 yp	17%	-5 yp	6%	11%	-5,2 yp

Bilanço (mn TL)	6A25	3A25	6A24	
Dönen Varlıklar	397.076	352.676	13%	312.030 27%
Hazır Değerler	98.791	88.821	11%	33.184 198%
Menkul Kıymetler	150.560	120.076	25%	157.193 -4%
KV Ticari Alacaklar	40.762	40.800	0%	38.302 6%
Stoklar	31.937	27.662	15%	16.390 95%
Diğer Dönen Varlıklar	75.026	75.317	0%	66.961 12%
Duran Varlıklar	1.255.513	1.182.270	6%	921.813 36%
Aktif Toplamı	1.652.589	1.534.946	8%	1.233.843 34%
KV Borçlar	431.666	393.028	10%	331.593 30%
KV Finansal Borçlar	138.324	138.728	0%	100.395 38%
KV Ticari Borçlar	65.696	57.725	14%	49.644 32%
Diğer KV Borçlar	227.646	196.575	16%	181.554 25%
UV Borçlar	468.803	424.482	10%	344.483 36%
UV Finansal Borçlar	446.268	398.942	12%	325.193 37%
UV Ticari Borçlar	0	0	a.d.	0 a.d.
Diğer UV Borçlar	22.535	25.540	-12%	19.290 17%
Öz Sermaye	752.120	717.436	5%	557.767 35%
Pasif Toplamı	1.652.589	1.534.946	8%	1.233.843 34%
Net Borç	335.241	328.773	2,0%	235.211 42,5%

Kaynak: Rasyonet, VKY Araştırma ve Strateji

Kısaltmalar: yp: yüzde puan, m.d.: mümkün değil, a.d.: anlamlı değil, Ç: Çeyrek, A: Ay, Y: Yarıyıl, VKY: Vakıf Yatırım, Kons: Konsensüs



www.vakifyatirim.com.tr | www.vkyanaliz.com

Vakıf Yatırım Araştırma ve Strateji

Tuğba AKCA	Direktör
Hande İrem YILDIZ	Analist
Dilara ÇAYAN	Analist
Şule ÖZKAN	Analist
Mevlüt Can KARABAYIR	Analist

Akat Mah. Ebulula Mardin Cad. No:18 Park Maya Sitesi F-2/A Blok
Beşiktaş 34335 İSTANBUL
+90 212 352 35 77

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, yatırım ve kalkınma bankaları ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde ve yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Burada yer alan yorum ve 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. Gerek bu yayındaki, gerekse bu yayında kullanılan kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu yayındaki bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların ve/veya ilgili kişilerin uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan, kâr yoksunluğundan, manevi zararlardan ve her ne şekil ve surette olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı Vakıf Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz.