

Türk Hava Yolları / THYAO – 3Ç25 BİLANÇO ANALİZİ

Beklentilere Paralel Net Kar

Türk Hava Yolları (THYAO) 2025 yılı 3.çeyrek döneminde 56.051 milyon TL net kar açıkladı. Net kar yıllık bazda %9 artış gösterirken, bir önceki çeyreğe göre %109 arttı. Net kar marjı yıllık bazda 3.4 puan azalış göstererek %19.8 seviyesinde gerçekleşti. Ciro geçen yıla göre %27 arttı ancak maliyetlerin ciroya oranla daha yüksek artması, brüt karda %3 ile sınırlı bir artışa yol açtı. Net diğer faaliyet kar artışı olumlu fakat operasyonel giderlerin %22 oranında artması, faaliyet karının geçen yıla kıyasla %4 gerilemesine nede oldu. Faaliyet dışı kalemlerde ise net yatırım gelirinin azalması ve vergi yükümlülüğünün geçen yıla göre %75 oranında artması karlılığı baskımlarken, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırım karının yükselmesi ve geçen yıldan farklı olarak net finansman geliri oluşması, net kar artışını destekledi.

Olumlu Gelişmeler

- **Ciroda artış:** Şirket 3Ç25 döneminde yıllık bazda %27 artışla 282.789 milyon TL satış geliri elde etti (3Ç24: 221.815 milyon TL).
- **Net finansman gelirine geçiş:** Şirket bu dönemde 3.924 milyon TL net finansman geliri elde etti. Geçen yılın aynı döneminde 9.041 milyon TL net dönem zararı yazılmıştı.
- **Trafik sonuçları:** Şirketin 2025 eylül ayı itibarıyla yolcu sayısı yıllık bazda %6,6 artışla 69,4 milyona yükseldi. Yolcu doluluk oranı ise 0.6 puan artışla %82,9 oldu. uçak sayısı ise %8,4 artış ile 506 olurken, koltuk kapasitesi %7,8 artışla 104.354 seviyesinde gerçekleşti.
- **Nakit değerleri arttı:** Şirketin nakit değerleri 2024 yıl sonuna göre 6.950 milyon TL artarak 97.114 milyon TL oldu. İşletme faaliyetlerinden 140.149 milyon TL nakit girişi sağlandı. Yatırım faaliyetlerinden 57.499 milyon TL nakit çıkışı olurken finansman faaliyetlerinden 75.700 milyon TL nakit çıkışı oldu.

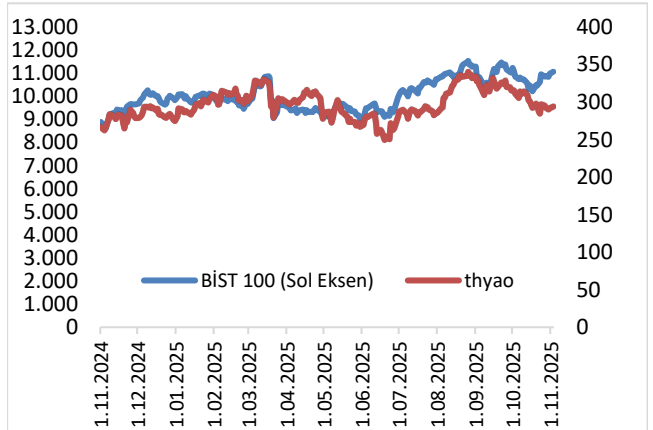
Olumsuz Gelişmeler

- **Operasyonel gider baskısı sürüyor:** Şirketin 3Ç25 döneminde yıllık bazda %22 artışla 24.814 milyon TL operasyonel gider baskısı oluştu. (3Ç24: 20.387 milyon TL)
- **Net borç pozisyonunda artış:** Şirketin net borç pozisyonu bir önceki çeyreğe göre %15 artarak 385.262 milyon TL oldu. net borç/FAVÖK rasyosu 2,6x ile bir miktar yüksek seviyede seyrediyor ancak net borç pozisyonundaki artış borçlanma kompozisyonunda şimdilik bir bozulma teşkil etmiyor.

SINIRLI POZİTİF

Hedef Fiyat, TL	510 TL
Güncel Fiyat, TL	292,50 TL
Getiri Potansiyeli %	74
Bugünkü Sermaye (bin TL)	1.380.000
Halka Açık Sermaye (bin TL)	690.000
Halka Açıklık Oranı	%50
Piyasa Çarpanları	
F/K	3,82
PD/DD	0,48
FD/NS	0,89

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)
Net Satışlar	282.789.000	221.815.000	27,5
Brüt satış karı	62.541.000	60.939.000	2,6
Faaliyet Giderleri	24.814.000	20.387.000	21,7
Finansal Gelir/Gider	3.924.000	-9.041.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	37.727.000	40.552.000	-7,0
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	116.000	-	a.d.
FAVÖK	62.536.000	59.088.000	5,8
Ana Ortaklık Net Kar	56.051.000	51.539.000	8,8
Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	22,12	27,47	-5,4
Esas Faa.Kar Marjı (%)	13,34	18,28	-4,9
FAVÖK Marjı (%)	22,11	26,64	-4,5
Net Kar Marjı (%)	19,82	23,24	-3,4



Değerlendirme & Hedef Fiyat

Türk Hava Yolları (THYAO), 2025 yılı üçüncü çeyreğinde açıklamış olduğu finansallarda beklentilere paralel satış geliri ve net kar açıkladı. Cirodaki artış dikkat çekici ancak maliyet baskısı brüt kar artışını sınırlamış. Buna ek olarak operasyonel gider baskısının artarak devam etmesi net faaliyet karının geçen yıla göre gerilemesine yol açtı. Faaliyet dışı kalemlerde ise artan vergi yükümlülüğü, azalan yatırım gelirleri ve net borç pozisyonunun bir önceki çeyreğe göre artış göstermesi, bilançoda negatif unsurlar olarak öne çıkmakta. Buna karşın geçen yıldan farklı olarak net finansman geliri yazılması karlılığı destekleyen faktör oldu. Şirketin piyasa beklentisine paralel açıklamış olduğu finansal sonuçları sınırlı pozitif olarak değerlendiriyoruz. THYAO için İNA modelimize göre hesapladığımız 12 aylık hedef fiyatımızı 510 TL seviyesinde koruyoruz.

Özet Gelir Tablosu (bin TL)	3Ç25	3Ç24	Değ.(%)	2Ç25	Değ.(%)	9A25	9A24	Değ.(%)
Net Satışlar	282.789.000	221.815.000	27,5	231.324.000	22,2	690.825.000	551.928.000	25,2
Brüt satış karı	62.541.000	60.939.000	2,6	44.415.000	40,8	118.687.000	112.325.000	5,7
Faaliyet Giderleri	24.814.000	20.387.000	21,7	20.884.000	18,8	67.675.000	56.169.000	20,5
Finansal Gelir/Gider	3.924.000	-9.041.000	a.d.	-7.348.000	a.d.	-12.603.000	-20.950.000	a.d.
Esas Faaliyet Karı	37.727.000	40.552.000	-7,0	23.531.000	60,3	51.012.000	56.156.000	-9,2
Net parasal pozisyon kaybı/kazancı	116.000	-	a.d.	8.000	1.350,0	216.000	-	a.d.
FAVÖK	62.536.000	59.088.000	5,8	46.071.000	35,7	118.774.000	108.653.000	9,3
Ana Ortaklık Net Kar	56.051.000	51.539.000	8,8	26.831.000	-100,0	81.064.000	88.866.000	-8,8

Oranlar	3Ç25	3Ç24	Fark	2Ç25	Fark	9A25	9A24	Fark
Brüt Kar Marjı (%)	22,12	27,47	-5,4	19,20	2,9	17,18	20,35	-3,2
Esas Faa.Kar Marjı (%)	13,34	18,28	-4,9	10,17	3,2	7,38	10,17	-2,8
FAVÖK Marjı (%)	22,11	26,64	-4,5	19,92	2,2	17,19	19,69	-2,5
Net Kar Marjı (%)	19,82	23,24	-3,4	11,60	-11,6	11,73	16,10	-4,4

Sermaye Piyasası Kurulunun Seri:V, No:55 Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'i Uyarınca Yayımlanan Uyarı Notu:

Burada yer alan 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 ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Çekince: Bu bilgiler ve görüşler önceden haber vermeksizin değiştirilebilir. İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. bilgilerin ve ifade edilen görüşlerin doğru, eksiksiz ve güncelleştirilmiş olduğuna dair (açıkça ifade edilmiş veya ima edilmiş) hiçbir beyan ve taahhütte bulunmaz. Herhangi bir yatırım konulu karar almadan önce bir uzmandan görüş alınmalıdır.

Sorumluluğun Sınırlandırılması: İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş. herhangi bir sınırlandırma olmaksızın, dolaylı, direkt veya bir fiilin sonucu olarak ortaya çıkan zararlar da dâhil olmak üzere her türlü kayıp ve hasarla ilgili sorumluluk kabul etmez. Bu rapor tarafımızca doğruluğu ve güvenilirliği kabul edilmiş kaynaklar kullanılarak hazırlanmış olup yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte ve herhangi bir yatırım aracını alma veya satma yönünde yatırımcıların kararlarını etkilemeyi amaçlamamaktadır. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda bulunan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, söz konusu kararların neticesinde oluşabilecek yanlışlık veya zararlardan kurum çalışanları ile Ulukartal Holding A.Ş. ve İntegral Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır.