



THYAO

Operasyonel güçlü performansa rağmen zayıflayan karlılık

Türk Hava Yolları, 3Ç25'te **282,79 milyar TL hasılat, 62,54 milyar TL FAVÖK ve 56,06 milyar TL net kâr** ile beklentilerimize paralel sonuçlar açıkladı.

Yolcu tarafı güçlü kalmaya devam ediyor. Satışların 3Ç24'e göre TL bazında %26,73, USD bazında ise %4,9 artış gösterdiğini görüyoruz. Satış kırılımına baktığımız zaman yolcu gelirleri 3Ç24'e göre TL bazında %29, USD bazında ise %6,1 artış göstermiş durumda. Yurt dışı satışlarının toplam satışlardaki payının ise 3Ç24'e paralel %90 seviyesinde olduğunu görüyoruz. Kargo gelirleri ise 3Ç24'e göre TL bazında %12,59 artış, USD bazında %7,2 azalış göstermiş durumda. Bölgesel kırılıma bakacak olursak eğer en güçlü artışın TL bazında %40,6, USD bazında %17,7 ile Afrika tarafında olduğunu görüyoruz.

Arz Edilen Koltuk Kilometre artışı devam ediyor. 3Ç25'te yurt içi yolcu sayısı 3Ç25'e göre %13,5, yurt dışı yolcu sayısı ise %9,74 artış göstererek toplam yolcu sayısının %11,1 artışla 27,18 milyona ulaşmasını sağladı. Yolcu doluluk oranının bu çeyrekte %81,40 olduğunu görüyoruz. AKK'nin ise 3Ç25'te 3Ç24'e göre artış oranı %8,2 oldu ve yılın ilk yarısındaki artış oranının üzerinde gerçekleşti. Toplamda AKK'nin 9A24'e göre 9A25'te %6,5 arttığını görüyoruz. Kargo tarafında ise hem yurt içinde hem de yurt dışında çeyrekse olarak ton bazındaki artış %10 oldu.

Kârlılık makasındaki düşüş sürüyor. 3Ç24'e göre akaryakıt giderlerinin azalıyor oluşuna rağmen özellikle havaalanı giderleri ve personel giderlerinin artışından dolayı 3Ç25'te yolcu başına toplam giderler %2,5 oranında arttı. Gelir tarafında ise özellikle fiyatlamada tarafındaki zayıf seyirden dolayı yolcu başına toplam gelir %3,74 oranında azaldı. Birim gelirlerin azalması, birim giderlerin artmasıyla beraber kârlılık tarafı ciddi seviyede baskılandı. Brüt kâr marjı 3Ç24'e göre %3,17 azalarak %17,18, FAVÖK marjı ise %2,5 azalarak %17,19 oldu. Ertelenmiş vergi gelirlerinin katkısıyla net kâr ve net kâr marjı yüksek sezonun da etkisiyle çeyrekse olarak beklentilerin üzerinde gerçekleşirken, 3Ç24'e göre baktığımızda RASK-CASK makasındaki daralmanın ve zayıflayan ABD dolarının muhasebesel etkisiyle birlikte daralma gösterdiğini görüyoruz.

Finansal borç oranı yatay seyrini sürdürüyor. Hem finansal borcun hem de net borcun artışına rağmen, borçluluk oranının son 6 çeyrekte %35-36 bandında sınırlandığını görüyoruz.

Genel olarak finansallara baktığımızda yolcu sayısındaki ve AKK'deki artışları olumlu bulsak da maliyetlerdeki artışın kârlılığı baskıladığını ve marjları düşürdüğünü görüyoruz. 3 senedir süren bu düşüş eğiliminin devam ediyor olmasının en önemli sebebinin Türk Hava Yollarının operasyonlarından değil de sektörel problemlerden kaynaklı olduğunu düşünerek, finansalları **SINIRLI POZİTİF** değerlendiriyoruz. **498,5 TL Hedef Fiyat ve AL** tavsiyemizi sürdürüyoruz.

7 Kasım 2025

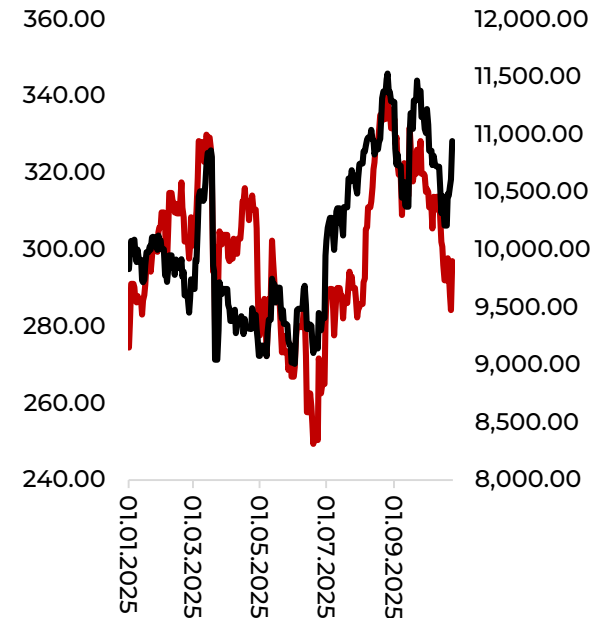
Son Fiyat	292,50
BİLANÇO PUANI	4/10
Piyasa Değeri (mİn TL)	399,85
Piyasa Değeri (mİn \$)	9,481
Hedef Fiyat	498,5
Tavsiye	AL
Potansiyel	%71,8
F/K	3,79
FD/FAVÖK	5,36
PD/DD	0,47
Hisse Sayısı (mİn lot)	1,380
FDPO (%)	50,62
Günlük Ortalama İşlem Hacmi (mİn TL)	10,347

FİYAT PERFORMANSI (%)

	1 AY	3 AY	12 AY
BİST100'E GÖRE	-6.45	-4.85	-15.79
Nominal (TL)	-4.26	-4.21	8.00
Nominal (USD)	-5.24	-7.90	-15.05

ORTAKLIK YAPISI

	%
TVF	49,12
DİĞER	50,42
HİSSE GERİ ALIM	0,45





YASAL UYARI

Burada yer alan bilgiler Marbaş Menkul Değerler tarafından bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Yatırım sinyal, 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 sinyal, yorum ve tavsiyeler, herhangi bir yatırım aracının alım satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir ve sadece burada yer alan bilgilere ve sinyallere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan sinyaller, fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm sinyal ve veriler, Marbaş Menkul Değerler tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu sinyal ve kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan ve zararlardan Marbaş Menkul Değerler sorumlu değildir.

ARAŞTIRMA BİRİMİ

İletişim Bilgileri:

✉ iletisim@marbasmenkul.com.tr
☎ +90 (212) 286 30 00 / 331
☎ +90 (212) 286 30 50
📍 Esentepe Mah. Ecza Sk. Safter İş Hanı
No:6, İç Kapı:7, Şişli/İstanbul

ŞİRKET KARNESİ

KARLILIK

PUAN

Brüt Kar Marjı (Y%)	-5.36	0.0
Brüt Kar Marjı (Ç%)	-1.06	0.0
FAVÖK Marjı (Y%)	-2.19	0.0
FAVÖK Marjı (Ç%)	2.20	1.0
Net Kar Marjı (Y%)	-14.21	0.0
Net Kar Marjı (Ç%)	8.22	0.5

BORÇLULUK

PUAN

Net Borç (mİn TL)	385,262.00	0
İşletme Sermayesi (mİn TL)	-30,040.00	0.5
Cari Oran	0.98	0.5
Serbest Nakit Akımı (mİn TL)	97,331.00	0
Net Finansman Gideri/Satışlar	1.82	1

BÜYÜME

PUAN

Brüt Kar Büyüme (Y%)	2.63	0
Brüt Kar Büyüme (Ç%)	2.63	0
FAVÖK Büyüme (Y%)	11.97	0
FAVÖK Büyüme (Ç%)	5.84	0
Net Kar Büyüme (Y%)	-42.11	0
Net Kar Büyüme (Ç%)	8.75	0.5

PUAN

4

Kaynak:Marbaş Menkul Değerler Araştırma Departmanı

Sınai sektörü özelinde karlılık, borçluluk ve büyüme özelinde değerlendirme yapılmakta olup puanlama kriteri üzerinden 15 puan verilmektedir. Giriş sayfasında 10 puana indirgenmektedir. Kriter karşılığındaki değer farkları içermektedir.